

DEZEMBRO 2025

# Carteira Empresas Americanas

# RECOMENDAÇÕES PARA DEZEMBRO/2025

## / Ações Mantidas

 Microsoft (MSFT34)	 NVIDIA (NVDC34)
 Apple (AAPL34)	 JPMorgan Chase (JPMC34)
 GE Aerospace (GEOO34)	 Amazon (AMZO34)
 Booking Holdings (BKNG34)	 Meta (M1TA34)
 Berkshire Hathaway (BERK34)	 Visa (VISA34)
 Eaton Corporation (E1TN34)	 Coca-Cola (COCA34)
 BlackRock (BLAK34)	 Eli Lilly (LILY34)
 Chevron (CHVX34)	

## Descrição da Carteira

Esta carteira é recomendada para investidores que desejam dolarizar parte de seus investimentos, beneficiando-se da diversificação setorial e buscando proteção contra o chamado 'risco país'. O portfólio é composto por BDRs (Brazilian Depositary Receipts), que são certificados representativos de ações de empresas globais, negociados no mercado brasileiro.

## Objetivo

O objetivo desta carteira é superar a variação (em reais) do índice Dow Jones. Para isso, os estrategistas fazem uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital e retorno de dividendos.

## Vantagens

### Acesso a empresas globais

Acesse de forma simples e eficiente as maiores empresas do cenário global, com possibilidade de exposição a segmentos econômicos com baixa ou nenhuma representatividade na bolsa brasileira.

### Comodidade

Possibilidade de acessar mercados internacionais sem a necessidade de abrir conta no exterior e fazer operações de câmbio, reduzindo os custos operacionais e facilitando a declaração de imposto de renda.

### Diversificação

Dolarize parte dos seus investimentos e invista em grandes companhias norte-americanas, reduzindo a exposição do seu patrimônio à economia brasileira.

## / Recomendação para Dezembro

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço <sup>1</sup>	Valor de Mercado (em US\$ bilhões)	Paridade
Microsoft	Tecnologia	MSFT34	9%	R\$ 109,05	\$3.656,13	1 ação = 24 BDRs
NVIDIA	Tecnologia	NVDC34	9%	R\$ 19,78	\$4.300,61	1 ação = 48 BDRs
Apple	Tecnologia	AAPL34	8%	R\$ 73,75	\$4.120,39	1 ação = 20 BDRs
JPMorgan Chase	Financeiro	JPMC34	7%	R\$ 166,15	\$861,03	1 ação = 10 BDRs
GE Aerospace	Industrial	GEOO34	7%	R\$ 1.584,25	\$314,88	1 ação = 1 BDR
Amazon	Consumo Discricionário	AMZO34	7%	R\$ 61,97	\$2.493,17	1 ação = 20 BDRs
Booking Holdings	Consumo Discricionário	BKNG34	7%	R\$ 149,87	\$158,33	1 ação = 175 BDRs
Meta	Comunicações	M1TA34	7%	R\$ 122,52	\$1.633,18	1 ação = 28 BDRs
Berkshire Hathaway	Financeiro	BERK34	6%	R\$ 136,85	\$1.103,43	1 ação = 20 BDRs
Visa	Financeiro	VISA34	6%	R\$ 89,02	\$639,71	1 ação = 20 BDRs
Eaton Corporation	Industrial	E1TN34	6%	R\$ 132,47	\$134,37	1 ação = 14 BDRs
Coca-Cola	Consumo não discricionário	COCA34	6%	R\$ 64,78	\$314,53	1 ação = 6 BDRs
BlackRock	Financeiro	BLAK34	5%	R\$ 85,07	\$162,35	1 ação = 66 BDRs
Eli Lilly	Saúde	LILY34	5%	R\$ 191,76	\$1.016,04	1 ação = 30 BDRs
Chevron	Energia	CHVX34	5%	R\$ 80,26	\$304,18	1 ação = 10 BDRs

(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 médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. Fonte: Broadcast.

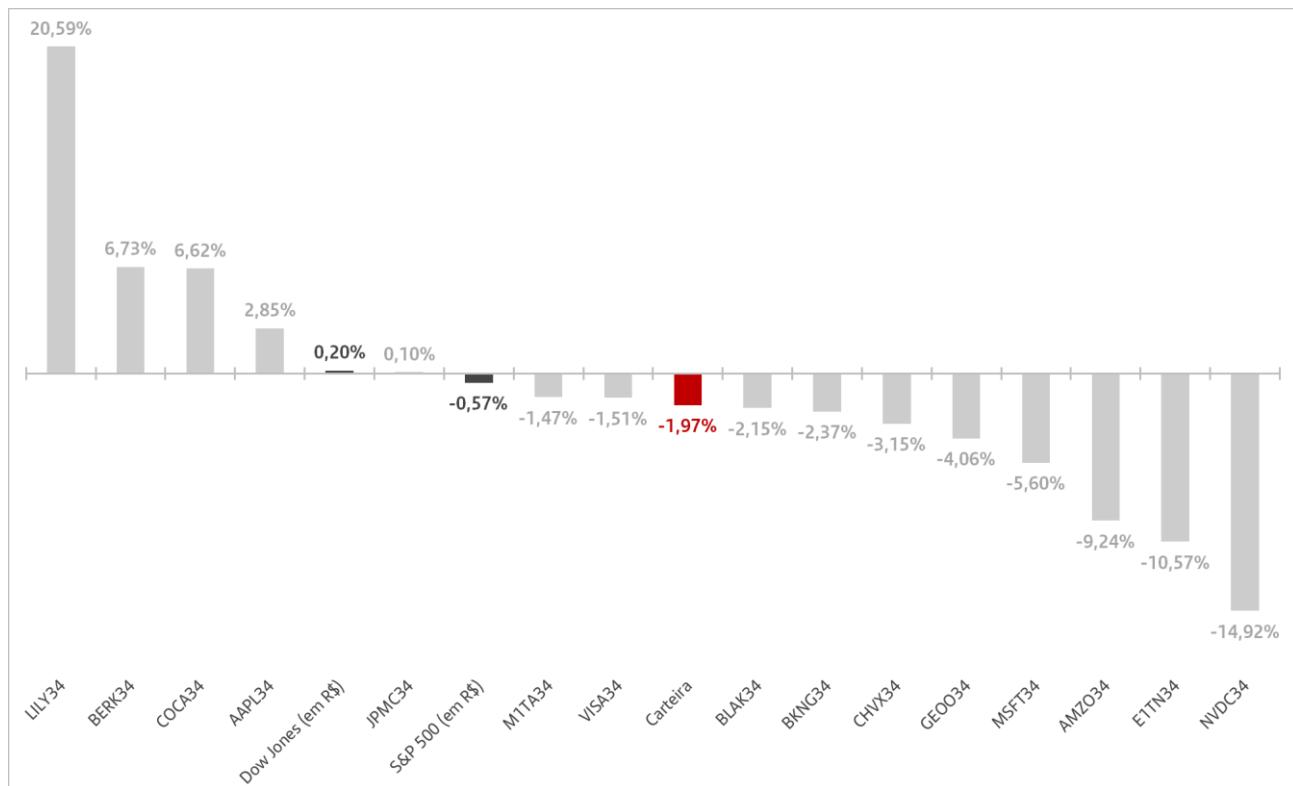
## / Acompanhamento da Carteira

RENTABILIDADES			DESTAQUE DE NOVEMBRO	
PERÍODO	CARTEIRA EMPRESAS AMERICANAS	DOW JONES ( <i>benchmark</i> )	LILY34	+20,59%
Novembro	-1,97%	+0,20%		
2025	+5,52%	-3,16%		
12 meses	+3,99%	-6,34%		
24 meses	+79,74%	+43,70%		
Desde o Início	+584,10%	+322,00%		

ESTATÍSTICAS		CLASSIFICAÇÃO DE RISCO <sup>1</sup>	
Início da Carteira	20/07/2016		
Meses com performance superior ao <i>benchmark</i> (Dow Jones)	65 de 113 (57,5%)	Beta	1,15

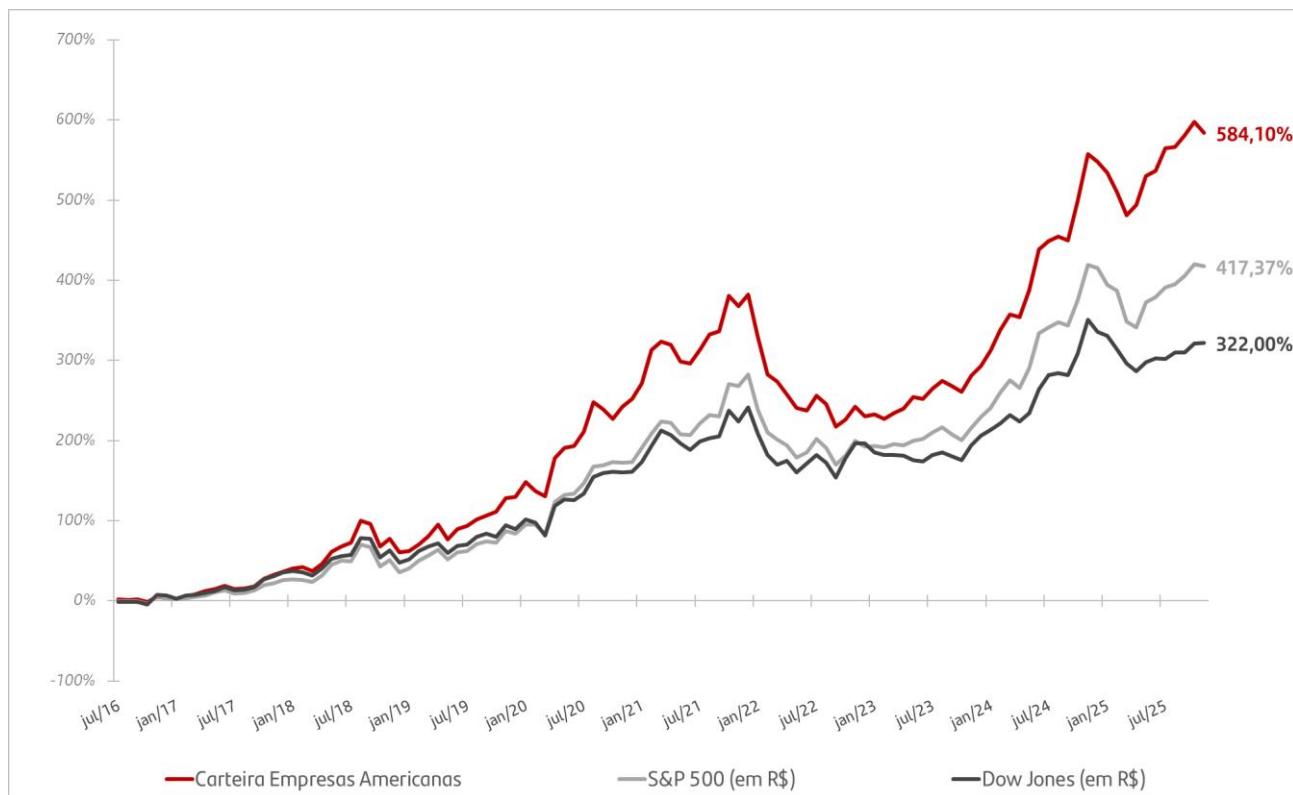
(1) Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

## / Desempenho das Ações da Carteira em Novembro vs. Benchmark



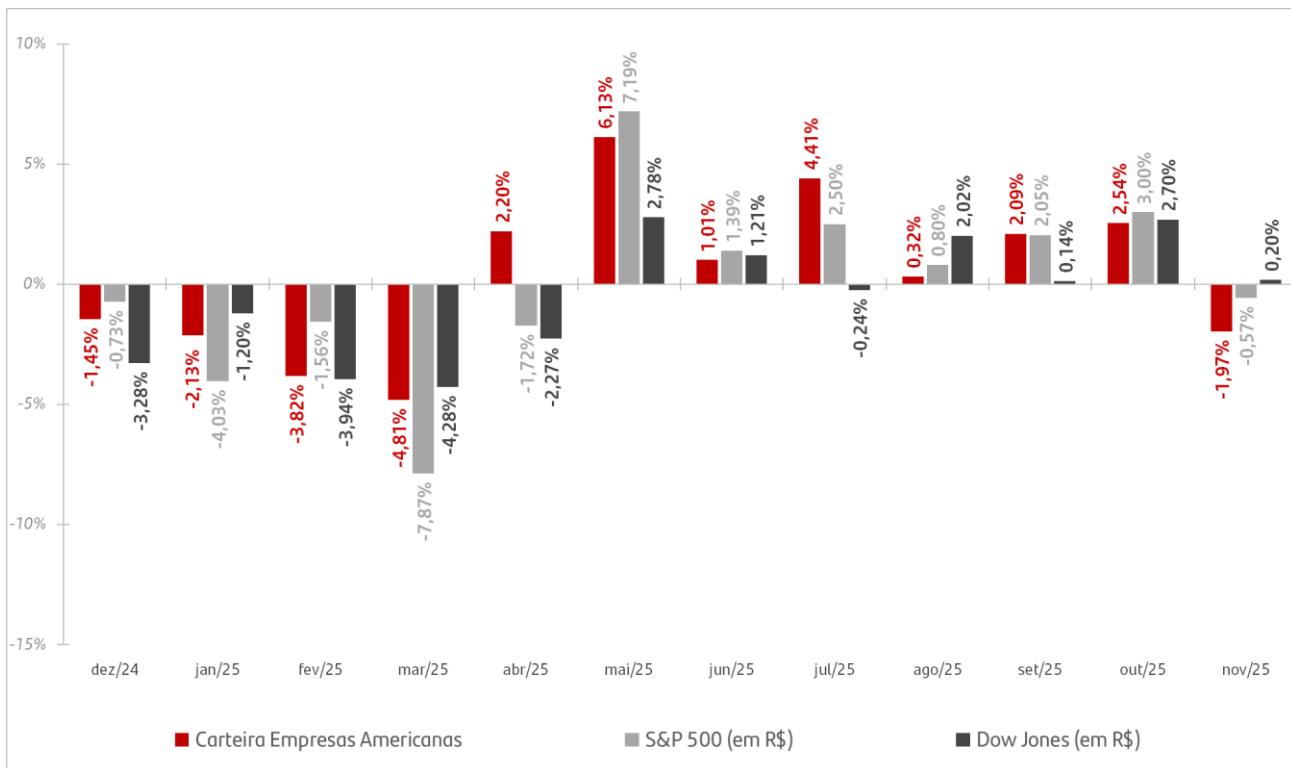
Fonte: Santander.

## / Desempenho Acumulado



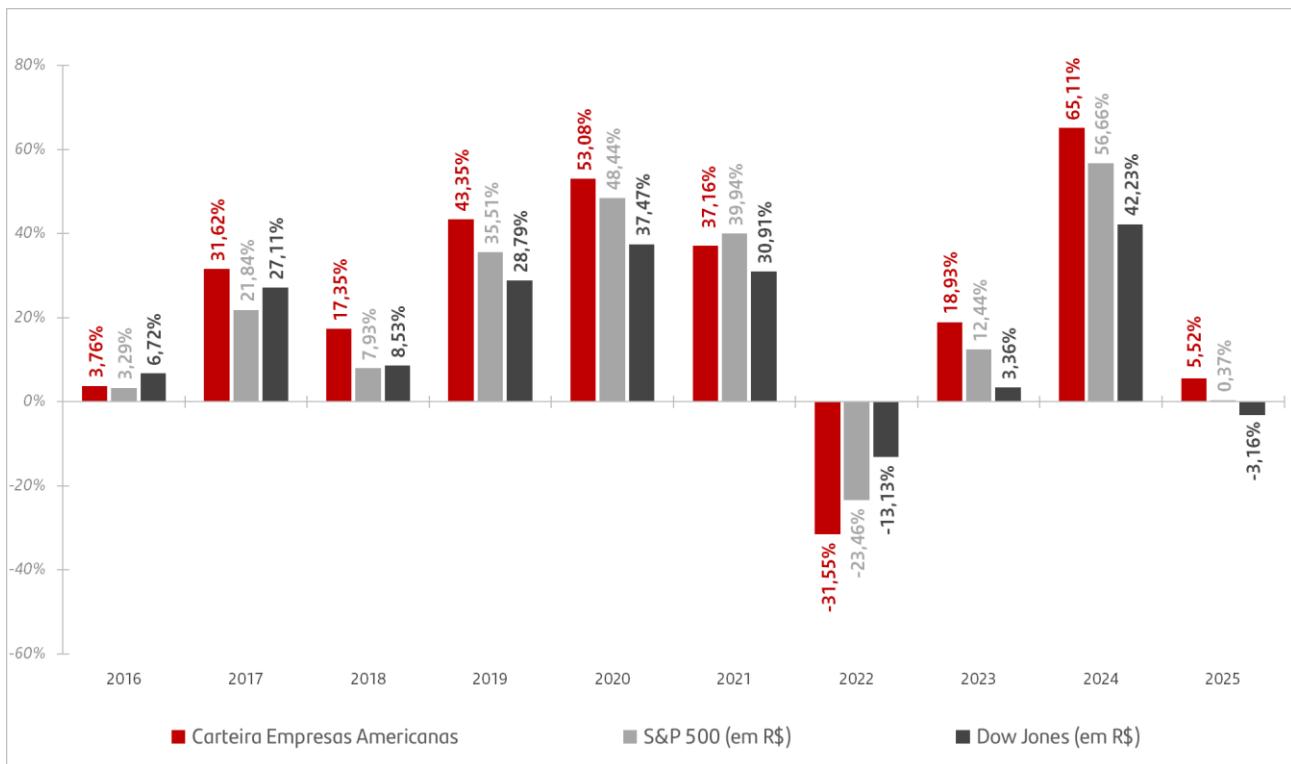
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Empresas Americanas em 20/07/16 até 28/11/2025. Fonte: Santander.

## / Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

## / Desempenho Anual



Fonte: Santander.

---

# Ações mantidas na Carteira Empresas Americanas



# Microsoft (MSFT34)

/ **Descrição:** A Microsoft se divide em três segmentos: (i) Produtividade e Negócios, agrupando produtos e serviços voltados para a comunicação, informação e produtividade; (ii) *Cloud*, que consiste em servidores públicos, privados e híbridos e serviços de nuvem; (iii) Computação pessoal, contando com produtos e serviços como o Windows e suas licenças, Xbox e outras ferramentas de busca e navegação.

/ **Por que é um bom negócio?** A Microsoft apresenta, atualmente, um amplo portfólio de produtos e serviços. Além disso, o poder de fidelização à marca é elevado, visto o elevado custo de substituição ou, em alguns casos, a ausência de concorrentes no mesmo nível de qualidade e preço. O negócio ainda possui elevadas barreiras de entrada e conta com forte efeito de rede.

/ **Resultados:** Os resultados da Microsoft no 3T25 foram neutros. A receita líquida somou US\$77,7 bilhões (+17% A/A), acima das expectativas. Os segmentos apresentaram bons desempenhos, com destaque para *Intelligent Cloud*, que teve receita de US\$30,9 bilhões (+27% A/A), impulsionada pela Azure (receita avançando 39% A/A). Contudo, os custos cresceram 19% a/a, gerando uma compressão das margens principalmente em função de infraestrutura e produtos relacionados a IA. A Microsoft reportou perdas líquidas de US\$4,1 bilhões no seu investimento na OpenAI, o que contribuiu para que o lucro líquido fosse de US\$27,7 bilhões (+11% A/A).

/ **Direcionadores:** (i) Crescimento acelerado de *Cloud*; (ii) Desenvolvimento de ferramentas de IA; (iii) Reestruturação societária da OpenAI; (iv) Receitas recorrentes com a fidelização dos clientes.

/ **Riscos:** (i) Pressões regulatórias antitruste; (ii) Migração de clientes para concorrentes; (iii) Menor crescimento econômico mundial; (iv) Redução das margens.

Microsoft (MSFT34). Dados em US\$ milhões			
Estrutura de Capital Atual			
Valor de Mercado	3.608.419		
Valor da Firma	3.626.782		
Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	281.724	326.349	375.113
% a/a		15,8%	14,9%
Lucro Bruto	193.893	221.415	252.893
% a/a		14,2%	14,2%
EBITDA	168.205	196.611	226.709
% a/a		16,9%	15,3%
Lucro Líquido	102.120	119.253	140.241
% a/a		16,8%	17,6%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	12,9x	11,1x	9,7x
EV/Lucro Bruto	18,7x	16,4x	14,3x
EV/EBITDA	21,6x	18,4x	16,0x
Preço/Lucro	35,3x	30,3x	25,7x

Preços da ação (em US\$)		
Atual <sup>1</sup>	485,50	
Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup>	630,24	
Upside	29,81%	

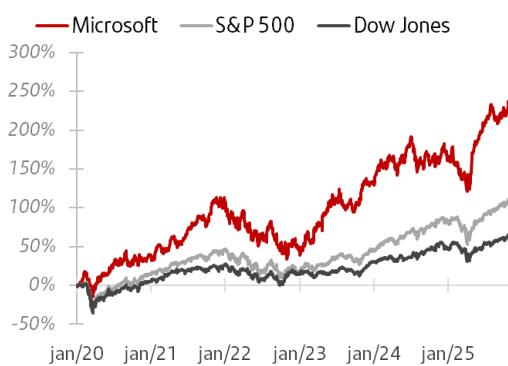
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

## Desempenho normalizado da Microsoft <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## NVIDIA (NVDC34)

- / **Descrição:** A NVIDIA é a principal designer global de processadores gráficos (GPUs), desempenhando um papel crucial em vários segmentos de mercado. Suas GPUs são amplamente utilizadas (i) na indústria de jogos eletrônicos; (ii) em *Data Centers*; (iii) em visualização profissional; e (iv) na indústria automotiva, sobretudo em veículos autônomos.
- / **Por que é um bom negócio?** A NVIDIA fornece a infraestrutura subjacente ao avanço da inteligência artificial generativa, sendo líder na tecnologia que tem o potencial de redefinir diversas indústrias ao longo dos anos. A companhia possui posição dominante no fornecimento de GPUs utilizadas em *data centers*, com cerca de 80% de participação de mercado, com parceria para o fornecimento de produtos para várias empresas.
- / **Resultados:** A NVIDIA reportou números positivos no 3º trimestre fiscal de 2026. A receita líquida totalizou US\$57 bilhões (+62% A/A), superando o consenso e o teto do *guidance*, com destaque para o segmento de *data center*. Por mais um trimestre, a venda de chips H20 para a China não foi representativa. A margem bruta foi de 73,6% (-1,4 p.p. A/A), mas progredindo para encerrar o ano fiscal próximo aos 75%. O lucro por ação totalizou US\$1,30 (+60% A/A). Para o próximo trimestre, a NVIDIA espera um avanço da receita da ordem de 65% a/a e reforçou a visibilidade de US\$500 bilhões de pedidos no ano de 2026.
- / **Direcionadores:** (i) Continuidade do progresso da IA; (ii) Crescimento das aplicações dos *chips* da arquitetura Blackwell Ultra; (iii) Parcerias estratégicas com outras empresas; (iv) Crescente utilização da plataforma de programação CUDA; (v) Lançamento da arquitetura Rubin na segunda metade de 2026.
- / **Riscos:** (i) Tarifas e regulações podem dificultar o acesso a mercados estratégicos; (ii) Crescimento da concorrência; (iii) Dificuldade em recuperação das margens; (iv) Redução dos investimentos em AI.

### NVIDIA (NVDC34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

Valor de Mercado 4.380.318

Valor da Firma 4.330.532

#### Resultados

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	130.497	213.173	324.135
% a/a		63,4%	52,1%
Lucro Bruto	97.858	151.856	241.983
% a/a		55,2%	59,4%
EBITDA	83.673	135.436	225.283
% a/a		61,9%	66,3%
Lucro Líquido	72.742	114.522	185.380
% a/a		57,4%	61,9%

# Apple (AAPL34)

- / **Descrição:** A Apple é uma companhia de tecnologia que produz *hardwares* e *softwares*, além de prover serviços correlatos e venda de garantias. Os produtos mais conhecidos da empresa são o iPhone, iPad, os computadores Mac, os fones de ouvido Airpods e acessórios como o Apple Watch. Os produtos da Apple integram um ecossistema próprio, contribuindo para a facilidade e uma elogiada fluidez no uso dos dispositivos.
- / **Por que é um bom negócio?** A Apple possui um ecossistema otimizado e integrado, que tende a capturar e reter os usuários ao seu universo de produtos. Além disso, a empresa vem consistentemente aumentando os preços médios de vendas de seus *hardwares*, e a expansão do segmento de serviços nas receitas totais mitiga o caráter cíclico de suas operações.
- / **Resultados:** A Apple divulgou bons números nos resultados do 3T25. A receita foi de US\$ 102,5 bilhões (+8% A/A), apresentando crescimento de 5,4% a/a na parte de produtos, consequência do crescimento da venda de iPhones e Macs, sobretudo em setembro. A parte de serviços cresceu 15% a/a, contribuindo positivamente para o aumento das margens operacionais. As vendas apresentaram aumento de 6,1% a/a nas Americas e de 15,2% a/a na Europa, mas recuou 3,6% a/a na China. O lucro por ação chegou aos US\$ 1,85 (+13% A/A), superando as expectativas.
- / **Direcionadores:** (i) Produtos com elevada fidelização dos clientes; (ii) *Ticket* médio crescente; (iii) Menor dependência da venda de iPhones; (iv) Integração de IA aos produtos e serviços.
- / **Riscos:** (i) Perda de *market share* em mercados asiáticos; (ii) Incertezas macroeconômicas podendo comprometer a demanda; (iii) Risco de lançamentos malsucedidos; (iv) Concorrência avançando mais rapidamente em áreas como IA; (v) Tarifas reduzindo a competitividade em certos mercados.

## Apple (AAPL34). Dados em US\$ milhões

### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Valor de Mercado	4.101.177		
Valor da Firma	4.081.134		
Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	416.161	449.189	479.159
% a/a		7,9%	6,7%
Lucro Bruto	195.201	213.140	229.277
% a/a		9,2%	7,6%
EBITDA	146.848	158.870	171.593
% a/a		8,2%	8,0%
Lucro Líquido	112.010	119.926	129.946
% a/a		7,1%	8,4%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	9,8x	9,1x	8,5x
EV/Lucro Bruto	20,9x	19,1x	17,8x
EV/EBITDA	27,8x	25,7x	23,8x
Preço/Lucro	36,6x	34,2x	31,6x

### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 277,55

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 285,57

Upside 2,89%

Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Apple <sup>1</sup>

— Apple — S&P 500 — Dow Jones



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## JPMorgan Chase (JPMC34)

**Descrição:** O JPMorgan Chase é o maior banco dos Estados Unidos e o quinto maior do mundo em total de ativos. O conglomerado é referência global em serviços financeiros ao oferecer soluções a companhias, governos e instituições em mais de 100 países por meio de seus mais de 300 mil funcionários, possuindo atividades em IB, serviços para varejo e atacado, processamento de transações financeiras, Asset & Wealth Management e Private Equity.

**Por que é um bom negócio?** A empresa é líder em muitos segmentos de atacado e varejo, e possui uma notável capacidade de cross-sell por ofertar uma variedade de produtos e serviços. O banco possui uma ampla capilaridade, além de apresentar resultados sólidos. Somado a isso, com cada vez maior importância da tecnologia para o mundo financeiro, o banco é capaz de investir somas consideráveis neste segmento, como vem fazendo nos últimos anos.

**Resultados:** Os resultados do 3T25 foram levemente positivos. A receita foi de US\$ 47,1 bilhões (+3% T/T e +9% A/A). No CIB, a receita cresceu 17% a/a, com efeito positivo da recuperação dos mercados acionários e da volta gradual de M&As. A PDD do JPMorgan totalizou US\$ 3,4 bilhões (+19% T/T e +9% A/A), impactada por serviços dos cartões e pela provisão de US\$ 170 milhões em função da exposição à Tricolor, que colapsou. O lucro por ação foi de US\$ 5,07, acima das expectativas, com ROE de 17%.

**Direcionadores:** (i) Forte entrega de resultados; (ii) Ampla abrangência em termos de renda e geografia; (iii) Histórico de bons M&As; (iv) Elevada solidez e confiança; (v) Juros mais baixos à frente favorecendo certas linhas do negócio.

**Riscos:** (i) Inserção em um segmento altamente regulado; (ii) Deterioração econômica resultando em aumento da inadimplência; (iii) Velocidade para se adaptar a mudanças de cenário.

### JPMorgan Chase (JPMC34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

Valor de Mercado 837.477

#### Resultados

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	177.556	184.502	190.900
% a/a		3,9%	3,5%

#### Lucro Líquido

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
% a/a		-2,2%	1,0%

#### Múltiplos

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	4,7x	4,5x	4,4x
Preço/Lucro	14,5x	14,8x	14,7x

#### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 307,64

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 328,19

Upside 6,68%

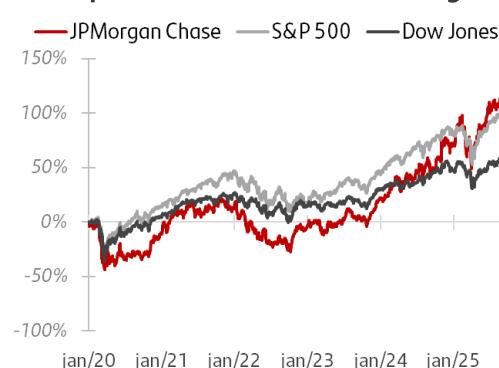
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado do JPMorgan Chase <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## GE Aerospace (GEOO34)

- / **Descrição:** A GE Aerospace é a divisão mais estratégica e lucrativa da General Electric, destacando-se como líder global na fabricação de motores a jato para aeronaves comerciais, militares e de negócios, com uma participação de mercado de 55%.
- / **Por que é um bom negócio?** A complexidade e a regulamentação rigorosa associadas aos motores a jato conferem à GE Aerospace um forte poder de preço. As regulamentações exigem que as companhias aéreas realizem manutenções regulares baseadas na utilização dos motores, e a maioria das peças de reposição deve ser adquirida diretamente do fabricante original. Isso garante à GE Aerospace uma posição dominante e uma receita contínua e previsível. A empresa busca capitalizar com serviços pós-venda, manutenção e peças de reposição, que são altamente lucrativos.
- / **Resultados:** Os resultados do 3T25 foram positivos. A empresa reportou uma receita de US\$11,3 bilhões (+26% A/A), acima das expectativas. Na parte comercial, o backlog de pedidos aumentou 5% A/A, com os ganhos de eficiência, preço e mix se refletindo na margem operacional de 27,4% (+1,7 p.p. A/A). Já na parte de defesa, os pedidos caíram 5% por motivos sazonais, e a margem subiu para 13,6% (+3,8 p.p. A/A). Assim, o lucro por ação foi de US\$1,66 (+44% A/A). O guidance para 2025 foi, mais uma vez, revisado para cima.
- / **Direcionadores:** (i) Crescimento da aviação comercial e militar; (ii) Elevada barreira de entrada para concorrentes; (iii) Negócio rentável com margens elevadas; (iv) Backlog elevado.
- / **Riscos:** (i) Tarifas podem impactar o crescimento das entregas previstas; (ii) Desenvolvimento de motores mais eficientes pelos concorrentes; (iii) Incertezas macroeconômicas podem afetar a demanda; (iv) Desafios relacionados à cadeia de suprimentos.

### GE Aerospace (GEOO34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Valor de Mercado	312.879		
Valor da Firma	359.583		
Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	38.702	42.117	46.962
% a/a		8,8%	11,5%
Lucro Bruto	14.394	11.470	13.121
% a/a		-20,3%	14,4%
EBITDA	7.009	10.179	11.518
% a/a		45,2%	13,2%
Lucro Líquido	5.013	6.653	7.524
% a/a		32,7%	13,1%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	9,3x	8,5x	7,7x
EV/Lucro Bruto	25,0x	31,3x	27,4x
EV/EBITDA	51,3x	35,3x	31,2x
Preço/Lucro	62,4x	47,0x	41,6x

#### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 296,62

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 333,39

Upside 12,40%

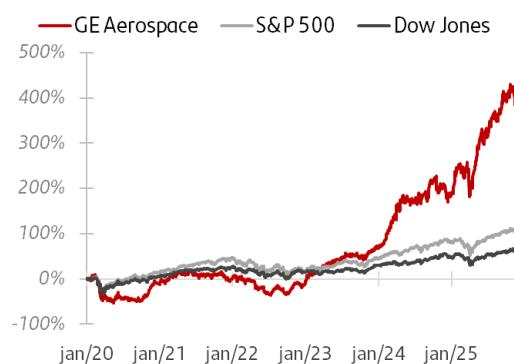
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da GE Aerospace <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## Amazon (AMZO34)

- / **Descrição:** A Amazon é uma companhia de bens de consumo americana, inicialmente centrada no comércio digital de livros, mas que hoje, além do varejo, também está presente em publicidade digital, serviços de *streaming* de filmes e séries, venda de hardwares (como Kindle e Echo) e serviços de computação em nuvem, através da AWS.
- / **Por que é um bom negócio?** A Amazon não se resume apenas ao varejo digital, segmento que possui presença global e conta com pouco menos de 38% de participação de mercado nos Estados Unidos. A companhia também se insere em negócios promissores e complementares à sua principal linha de receita, com grande potencial de crescimento: o de *streaming* e, especialmente, o de computação em nuvem, segmento em que é líder do mercado.
- / **Resultados:** No 3T25, a Amazon divulgou bons números. A receita foi de US\$180,2 bilhões (+13% A/A), com destaque para a AWS, que apresentou receita de US\$33 bilhões (+20% A/A). O lucro operacional somou US\$17,4 bilhões, impactado por US\$2,5 bilhões de multas impostas pela FTC, o que já era esperado, além de US\$1,8 bilão relacionado a eliminações. Com este impacto, a margem operacional da AWS foi de 34,6% (-3,4 p.p. A/A). A Amazon ainda registrou um lucro não operacional de US\$9,5 bilhões proveniente do seu investimento na Anthropic. O lucro por ação foi de US\$1,95 (+36% A/A), próximo ao consenso de mercado.
- / **Direcionadores:** (i) Crescimento dos resultados da AWS; (ii) Boa receptividade dos produtos e serviços lançados; (iii) Recorrência das assinaturas; (iv) Diversificação de receitas em produtos e geografias.
- / **Riscos:** (i) Menor crescimento global; (ii) Aumento da concorrência no varejo digital; (iii) Incertezas em relação às tarifas; (iv) Crescimento mais forte dos concorrentes em Cloud.

Amazon (AMZO34). Dados em US\$ milhões			
Estrutura de Capital Atual			
Valor de Mercado	2.449.770		
Valor da Firma	2.508.310		
Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	637.959	714.531	795.259
% a/a		12,0%	11,3%
Lucro Bruto	311.671	359.588	406.385
% a/a		15,4%	13,0%
EBITDA	133.349	166.316	203.380
% a/a		24,7%	22,3%
Lucro Líquido	60.263	94.217	107.350
% a/a		56,3%	13,9%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	3,9x	3,5x	3,2x
EV/Lucro Bruto	8,0x	7,0x	6,2x
EV/EBITDA	18,8x	15,1x	12,3x
Preço/Lucro	40,7x	26,0x	22,8x
Preços da ação (em US\$)			
Atual <sup>1</sup>	229,16		
Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup>	296,77		
Upside	29,50%		

Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Amazon <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## B. Booking Holdings (BKNG34)

- / **Descrição:** A Booking é uma empresa americana de tecnologia, conhecida por ser a líder mundial no segmento. Seu modelo de negócios se baseia na intermediação de serviços de viagens, gerando receitas através de comissões e taxas cobradas por transações em suas plataformas. Atualmente, a Booking está presente em mais de 220 países e territórios por meio das marcas Booking.com, Priceline, agoda, KAYAK e OpenTable.
- / **Por que é um bom negócio?** A ascensão da classe média, a mudança de hábitos de consumo com a digitalização das atividades e a difusão do trabalho remoto são pilares que devem suportar um crescimento da indústria de hotéis e turismo. A intermediação da Booking se destaca por facilitar, de forma confiável, a busca por hospedagens e serviços de viagens como aluguel de carros e compra de passagens aéreas, além de reduzir substancialmente a fricção entre todas as partes envolvidas.
- / **Resultados:** Os resultados do 3T25 foram positivos. As receitas somaram US\$9 bilhões (13% A/A), acima das expectativas. O número de noites vendidas cresceu 8% a/a, enquanto o número de passagens aéreas avançou 32% a/a. Os custos totais foram de US\$5,5 bilhões (+15% A/A), com pressão do câmbio e custos mais elevados de computação em nuvem. As despesas com marketing subiram 8,8% a/a. O lucro por ação encerrou o trimestre em US\$99,5 (+19% A/A), acima do esperado.
- / **Direcionadores:** (i) Manutenção da posição de liderança; (ii) Geração de receita sem a necessidade de deter os ativos no balanço; (iii) Oferta de serviços complementares à hospedagem.
- / **Riscos:** (i) Cenário inflacionário pode comprometer a renda das famílias; (ii) Incertezas globais, incluindo conflitos armados, podem diminuir a demanda por viagens; (iii) Eventual crescimento da concorrência.

### Booking Holdings (BKNG34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

Valor de Mercado	158.328
Valor da Firma	158.697

#### Resultados

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	23.739	26.688	29.103
% a/a		12,4%	9,0%
Lucro Bruto	-	26.688	29.103
% a/a		-	9,0%
EBITDA	8.320	9.850	11.054
% a/a		18,4%	12,2%
Lucro Líquido	5.773	7.421	8.415
% a/a		28,5%	13,4%

#### Múltiplos

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	6,7x	5,9x	5,5x
EV/Lucro Bruto	-	5,9x	5,5x
EV/EBITDA	19,1x	16,1x	14,4x
Preço/Lucro	27,4x	21,3x	18,8x

#### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 4.911,85

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 6.224,74

Upside 26,73%

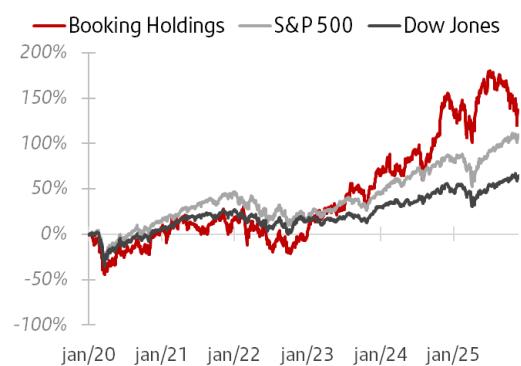
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Booking Holdings <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## Meta (M1TA34)

/ **Descrição:** A Meta foi fundada em 2004 e, atualmente, é referência em relação a redes sociais e comunicações, oferecendo serviços como o Facebook, WhatsApp, Instagram e Messenger. A Meta desenvolve o LLaMa, um modelo de linguagem de inteligência artificial LLM lançado em 2023 capaz de interagir com humanos, além de focar no Metaverso.

/ **Por que é um bom negócio?** A Meta detém alguns dos serviços de comunicação mais utilizados mundialmente. Isso confere à empresa um importante efeito de rede que permite expandir a sua monetização. Somado a isso, a Meta consegue capturar padrões de comportamento dos seus usuários, favorecendo a entrega de anúncios mais assertivos. A companhia vem realizando elevados investimentos em infraestrutura para inteligência artificial e segue atraindo pessoas chave advindas de outras instituições.

/ **Resultados:** O resultado da Meta no 3T25 foi impactado por eventos não recorrentes. A receita foi de US\$51,2 bilhões (+26% A/A), com aumento de 14% a/a das impressões e de 10% a/a do preço médio dos anúncios. Os custos e despesas foram de US\$30,7 bilhões (+32% A/A), consequência das maiores despesas com pesquisa e desenvolvimento e com G&A. A Meta reconheceu uma provisão de US\$15,93 bilhões em relação a uma eliminação de impostos diferidos, um evento pontual e sem efeito caixa. Sem a provisão, o lucro por ação teria sido de US\$7,25 (+20% A/A).

/ **Direcionadores:** (i) Elevados investimentos em IA; (ii) Atração de pessoas-chave; (iii) Melhor monetização dos anúncios; (iv) Elevado efeito de rede; (v) Expansão do LLaMa.

/ **Riscos:** (i) Investimentos podem se mostrar pouco rentáveis; (ii) Contratações podem não gerar os resultados esperados; (iii) Possibilidade de aumento da concorrência.

### Meta (M1TA34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Valor de Mercado	1.597.374		
Valor da Firma	1.603.986		

Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	164.501	199.351	235.487
% a/a		21,2%	18,1%
Lucro Bruto	134.340	163.121	188.084
% a/a		21,4%	15,3%
EBITDA	87.237	101.685	122.148
% a/a		16,6%	20,1%
Lucro Líquido	62.667	70.319	82.148
% a/a		12,2%	16,8%

Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	9,8x	8,0x	6,8x
EV/Lucro Bruto	11,9x	9,8x	8,5x
EV/EBITDA	18,4x	15,8x	13,1x
Preço/Lucro	25,5x	22,7x	19,4x

#### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 633,61

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 833,23

Upside 31,51%

Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Meta <sup>1</sup>

— Meta — S&P 500 — Dow Jones



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.



# Berkshire Hathaway (BERK34)

- / **Descrição:** A Berkshire é uma *holding* sediada em Omaha, Nebraska, atuando em negócios como seguros, resseguros e transporte. A empresa também gera, transmite, armazena e distribui eletricidade a partir de fontes de gás natural, carvão, eólica, solar, hidrelétrica, nuclear e geotérmica, além de operar gasodutos interestaduais na América do Norte.
- / **Por que é um bom negócio?** A companhia utiliza a geração de caixa de suas operações para adquirir ações de empresas. Atualmente, as cinco maiores posições da Berkshire são American Express, Apple, Bank of America, Coca-Cola e Chevron. A Berkshire registrou um crescimento anual composto de 19,9% entre 1965 a 2024, contra apenas 10,4% do S&P 500, sobretudo devido à excelência e disciplina na alocação.
- / **Resultados:** A Berkshire divulgou bons números no 3T25. A parte de seguros reportou receita de US\$81,7 bilhões (+2,4% A/A), reflexo das menores receitas com vendas e serviços. Já na parte de transporte ferroviário, *utilities* e energia, a receita foi de US\$13,3 bilhões (+0,5% A/A). Os ganhos com investimentos somaram US\$21,9 bilhões (+6,9% A/A) em razão do movimento favorável das ações. As cinco maiores posições representam 66% do portfólio de ações e são American Express, Apple, Bank of America, Coca-Cola e Chevron. O lucro líquido encerrou o trimestre em US\$30,9 bilhões (+16,5% A/A). A posição de caixa da Berkshire superou os US\$381 bilhões.
- / **Direcionadores:** (i) Influência positiva na gestão das investidas; (ii) Portfólio de investimentos diversificado; (iii) Equilíbrio benéfico entre caixa e investimentos; (iv) Greg Abel pode trazer mudanças benéficas à política de investimentos; (v) Recente investimento na Alphabet.
- / **Riscos:** (i) Tamanho da companhia pode dificultar alocações táticas; (ii) Saída do Warren Buffett da posição de CEO; (iii) Choques do mercado podem comprometer a rentabilidade.

## Berkshire Hathaway (BERK34). Dados em US\$ milhões

### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	424.232	349.388	359.935
% a/a		-17,6%	3,0%
Lucro Líquido	47.437	44.930	46.396
% a/a		-5,3%	3,3%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	1,2x	1,5x	1,5x
Preço/Lucro	23,3x	24,6x	23,8x

### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 511,23

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 534,20

Upside 4,49%

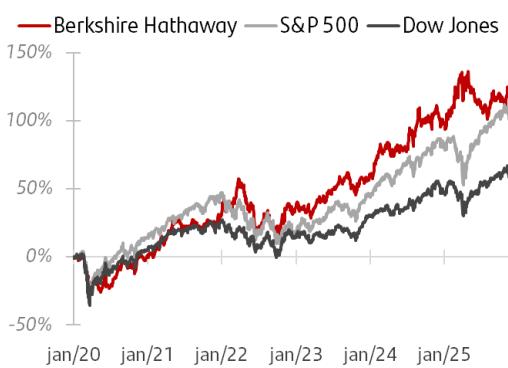
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

## Desempenho normalizado da Berkshire <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## Visa (VISA34)

- / **Descrição:** A Visa é uma empresa líder de tecnologia e de serviços financeiros. Atuando em mais de 200 países, a companhia intermedia transações financeiras entre consumidores, comerciantes, instituições financeiras e governos. Suas principais linhas de receita incluem: (i) suporte aos clientes; (ii) processamento de dados; (iii) operações internacionais; e (iv) outras receitas, incluindo taxas de licenciamento, benefícios e certificações.
- / **Por que é um bom negócio?** O setor é um oligopólio com fortes barreiras de entrada, dada a necessidade de um posicionamento sólido de mercado, geração de confiança e de uma infraestrutura tecnológica que possibilite o processamento de inúmeras transações simultâneas. Nossa visão positiva para a Visa é sustentada pela atual demanda por viagens, crescente penetração em mercados emergentes, alavancagem operacional e pelo cenário macroeconômico mundial marcado por pressões inflacionárias.
- / **Resultados:** Os números do 3T25 da Visa foram próximos ao consenso de mercado. A receita líquida somou US\$10,7 bilhões (+12% A/A) com o volume de pagamentos crescendo 9% a/a e as transações processadas avançando 10% a/a. As despesas totalizaram US\$4,6 bilhões (+40% A/A) em função do reconhecimento de uma provisão de US\$899 bilhões relacionada a litígios (desconsiderando a provisão, as despesas teriam aumentado 13% a/a). Assim, o lucro por ação ajustado foi de US\$2,98 (+10% A/A).
- / **Direcionadores:** (i) Cenário global de resiliência inflacionária; (ii) Demanda reprimida por viagens; (iii) Segmento com elevadas barreiras de entrada; (iv) Forte alavancagem operacional; (v) Atuação global.
- / **Riscos:** (i) Progresso de novos meios de pagamento; (ii) Incertezas macroeconômicas podem reduzir o consumo; (iii) Riscos regulatórios, com destaque para a legislação antitruste.

### Visa (VISA34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	40.000	44.327	48.862
% a/a		10,8%	10,2%
Lucro Bruto	-	36.583	42.981
% a/a		-	17,5%
EBITDA	25.409	31.135	34.425
% a/a		22,5%	10,6%
Lucro Líquido	22.378	24.493	27.086
% a/a		9,5%	10,6%

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	16,4x	14,8x	13,4x
EV/Lucro Bruto	-	17,9x	15,3x
EV/EBITDA	25,8x	21,1x	19,1x
Preço/Lucro	29,2x	26,7x	24,1x

#### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 333,79

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 397,76

Upside 19,17%

Fonte: Bloomberg.

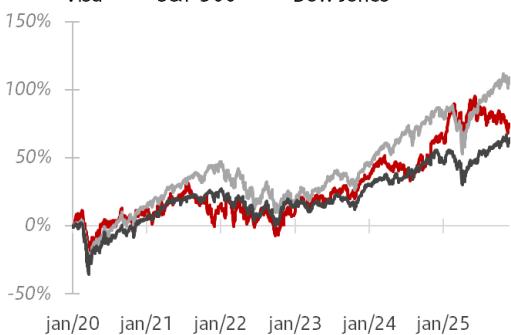
<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

#### Desempenho normalizado da Visa <sup>1</sup>

— Visa — S&P 500 — Dow Jones



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## Eaton Corporation (E1TN34)

- / **Descrição:** A Eaton Corporation é uma empresa global de gerenciamento de energia que desempenha um papel fundamental na infraestrutura elétrica, atendendo a setores cruciais da economia. Sua atuação está diretamente ligada a tendências estruturais de longo prazo, como eletrificação, digitalização e eficiência energética.
- / **Por que é um bom negócio?** O crescimento acelerado da IA está impulsionando uma demanda sem precedentes em capacidade computacional, aumentando a necessidade de soluções avançadas de gerenciamento de energia. A Eaton se beneficia dessa tendência, pois fornece equipamentos e sistemas essenciais para garantir a eficiência, confiabilidade e escalabilidade da infraestrutura elétrica desses centros de processamento de dados. Além disso, a transição para fontes de energia mais sustentáveis, a modernização da rede elétrica global e o aumento dos investimentos em grandes projetos fortalecem a posição da empresa.
- / **Resultados:** Os resultados do 3T25 foram mistos. A receita líquida somou US\$ 7,0 bilhões (+10% A/A), levemente abaixo do consenso. O *backlog* do segmento elétrico apresentou crescimento de 18% a/a, trazendo perspectivas favoráveis à frente. No consolidado, as margens operacionais da Eaton foram de 25% (+0,7 p.p. A/A), acima do teto do *guidance*. O lucro por ação ajustado totalizou de US\$ 3,07 (+8,1% A/A), superando o consenso do mercado.
- / **Direcionadores:** (i) Progresso da inteligência artificial; (ii) Foco em energia renovável e proteção ao meio ambiente; (iii) Remuneração periódica aos acionistas; (iv) Segmentos com margens elevadas.
- / **Riscos:** (i) Menor crescimento global, afetando a demanda por energia; (ii) Oscilação cambial; (iii) Revisão para baixo do *guidance* para 2026; (iv) Menores investimentos em inteligência artificial.

### Eaton Corporation (E1TN34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Valor de Mercado	132.712		
Valor da Firma	143.410		
<b>Resultados</b>	<b>2024</b>	<b>2025E <sup>2</sup></b>	<b>2026E <sup>2</sup></b>
Receita Líquida	24.878	27.516	30.174
% a/a		10,6%	9,7%
Lucro Bruto	9.503	10.358	11.604
% a/a		9,0%	12,0%
EBITDA	5.779	6.522	7.388
% a/a		12,9%	13,3%
Lucro Líquido	3.980	4.733	5.330
% a/a		18,9%	12,6%
<b>Múltiplos</b>	<b>2024</b>	<b>2025E <sup>2</sup></b>	<b>2026E <sup>2</sup></b>
EV/Receita Líquida	5,8x	5,2x	4,8x
EV/Lucro Bruto	15,1x	13,8x	12,4x
EV/EBITDA	24,8x	22,0x	19,4x
Preço/Lucro	33,3x	28,0x	24,9x

#### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup> 341,69

Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> 404,94

Upside 18,51%

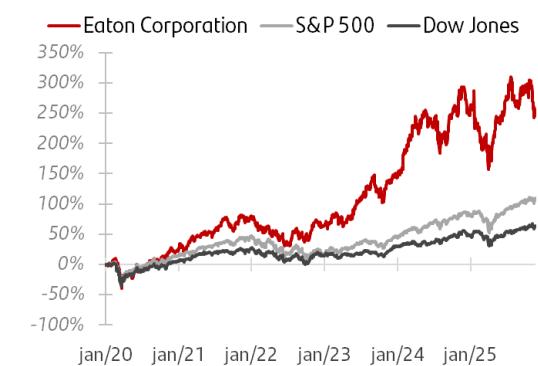
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Eaton Corporation <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## Coca-Cola (COCA34)

**Descrição:** A Coca-Cola é uma empresa fundada em 1886 e, atualmente, possui cerca de 200 marcas vendidas em mais de 200 países. Estima-se que sejam vendidas 2,2 bilhões de unidades de bebidas diariamente. A empresa conta com um completo portfólio de bebidas gaseificadas, sendo a Coca (diferentes versões), a Fanta, o Schweppes e a Sprite as marcas mais conhecidas. Ela também possui o segmento de água, bebidas esportivas, café e chá, além da divisão de sucos.

**Por que é um bom negócio?** A Coca-Cola apresenta um portfólio bastante diversificado, conseguindo atrair diferentes preferências a nível mundial. Um exemplo disso é a Coca-Cola Zero, que vem apresentando forte crescimento de vendas em um cenário de redução no consumo de açúcar. A Coca ainda tem espaço para aumentar sua penetração em países em desenvolvimento, como Índia e China.

**Resultados:** A Coca-Cola apresentou um resultado positivo no 3T25. A receita foi de US\$12,5 bilhões (+5% A/A), com o impacto positivo do mix e dos preços dos produtos. As geografias que apresentaram os maiores progressos foram Ásia e Europa, Oriente Médio e África. O volume de vendas da Coca-Cola Zero cresceu 14% A/A. Em função do crescimento orgânico e de um controle efetivo dos custos, o lucro operacional subiu 15% e a margem operacional foi de 31,9% (+1,2 p.p. A/A). Já o lucro por ação encerrou o trimestre em US\$0,82 (+6% A/A).

**Direcionadores:** (i) Expansão de margens superiores aos concorrentes; (ii) Crescimento das vendas da Coca-Zero; (iii) Possibilidade de expansão em países em desenvolvimento; (iv) Portfólio diversificado.

**Riscos:** (i) Redução do volume consumido de bebidas gaseificadas; (ii) Baixo crescimento das receitas; (iii) Múltiplos mais elevados que os concorrentes.

Coca-Cola (COCA34). Dados em US\$ milhões			
Estrutura de Capital Atual			
Valor de Mercado	313.501		
Valor da Firma	347.156		
Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	47.061	48.265	50.713
% a/a		2,6%	5,1%
Lucro Bruto	28.737	29.602	31.313
% a/a		3,0%	5,8%
EBITDA	11.429	16.240	17.521
% a/a		42,1%	7,9%
Lucro Líquido	12.373	12.883	13.857
% a/a		4,1%	7,6%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	7,4x	7,2x	6,8x
EV/Lucro Bruto	12,1x	11,7x	11,1x
EV/EBITDA	30,4x	21,4x	19,8x
Preço/Lucro	25,3x	24,3x	22,6x
Preços da ação (em US\$)			
Atual <sup>1</sup>	72,88		
Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup>	79,44		
Upside	9,00%		

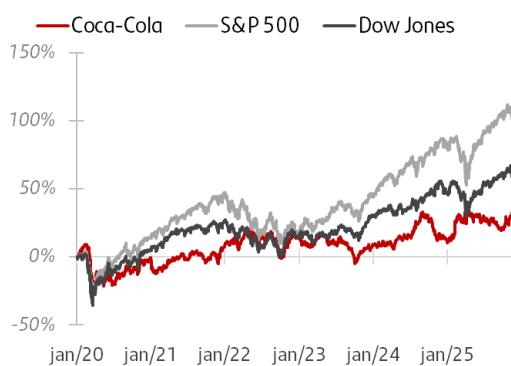
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Coca-Cola <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

# BlackRock (BLAK34)

- / **Descrição:** A BlackRock é uma das maiores gestoras a nível mundial, atuando na parte de investimentos, assessoria e gerenciamento de riscos. A empresa atua na gestão de produtos de renda fixa, renda variável, alternativos, ativos digitais, moedas e *commodities*. Ela fornece investimentos tanto ativos quanto passivos (incluindo ETFs), contando com uma presença global.
- / **Por que é um bom negócio?** A BlackRock fornece uma ampla gama de produtos, captando recursos dos clientes mais conservadores aos mais arrojados. Os investimentos ofertados também possibilitam a diversificação por meio de produtos alternativos em mercados privados e ativos digitais, que vem ganhando cada vez mais relevância, favorecendo a cobrança de taxas médias mais elevadas. Em prazos mais longos, a rentabilidade auferida pela gestão ativa costuma superar os respectivos *benchmarks*.
- / **Resultados:** Os resultados da BlackRock referentes ao 3T25 foram positivos. A receita foi de US\$6,5 bilhões (+25% A/A), acima do consenso, impulsionada pelo crescimento dos ativos sob gestão em razão de um mercado mais favorável, de captações orgânicas e de aquisições. A captação líquida foi de US\$205 bilhões, com destaque para ações e renda fixa. A margem operacional ajustada ficou em 44,6% (-1,2 p.p. A/A), com impacto de maiores custos com empregados e despesas, consequência das aquisições realizadas. O lucro ajustado por ação foi de US\$11,55 (+1% A/A).
- / **Direcionadores:** (i) Uma das maiores gestoras a nível global; (ii) Exposição a diferentes classes de ativos; (iii) Crescimento acelerado da parte de ativos digitais; (iv) Bom histórico de rentabilidade; (v) Aumento da taxa de administração e performance médios por conta de ativos alternativos e digitais.
- / **Riscos:** (i) Choques de mercado, aumentando a aversão ao risco; (ii) Desenvolvimento mais forte de concorrentes; (iii) Eventual saída de Larry Fink da posição de CEO.

## BlackRock (BLAK34). Dados em US\$ milhões

### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Valor de Mercado	170.033		
Valor da Firma	181.433		
Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	20.407	24.007	28.060
% a/a		17,6%	16,9%
Lucro Líquido	6.159	7.785	8.869
% a/a		26,4%	13,9%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	8,9x	7,6x	6,5x
Preço/Lucro	27,6x	21,8x	19,2x
Preços da ação (em US\$)			
Atual <sup>1</sup>	1.040,06		
Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup>	1.323,77		
Upside	27,28%		

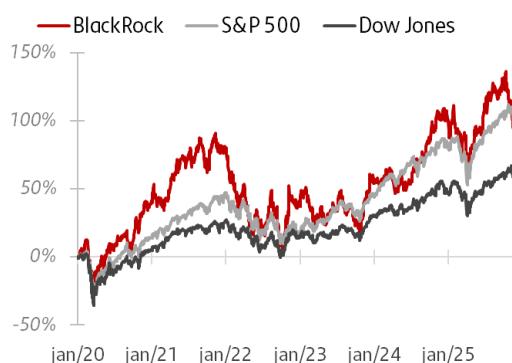
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

## Desempenho normalizado da BlackRock <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

## Lilly Eli Lilly (LILY34)

**Descrição:** Fundada em 1876, a Eli Lilly é a maior empresa farmacêutica do mundo em capitalização de mercado e possui um histórico de investimentos consideráveis em pesquisa e desenvolvimento, sendo reconhecida por suas contribuições significativas em campos terapêuticos como oncologia, endocrinologia e imunologia.

**Por que é um bom negócio?** A Eli Lilly vem desbravando uma avenida de crescimento substancial com os fármacos Mounjaro e Zepbound, nomes comerciais para o composto tirzepatida, um agonista do receptor GLP-1. Inicialmente concebido para o tratamento da diabetes tipo 2, esta classe de fármacos vem sendo explorada como uma opção eficaz para o tratamento do sobrepeso e obesidade. A empresa também vem destravando valor com o Verzenio, cujo o composto é a abemaciclib e pode ser utilizado no tratamento do câncer de mama.

**Resultados:** A Eli Lilly reportou resultados acima das expectativas no 3T25. A receita foi de US\$17,6 bilhões (+54% A/A), consequência do aumento de 62% do volume vendido, o que foi parcialmente compensado por preços 10% menores. O Zepbound e o Mounjaro somaram uma receita de US\$12 bilhões. A margem bruta da Eli Lilly chegou a 83,6% (+1,4 p.p. A/A). Os gastos com pesquisa e desenvolvimento avançaram 27% a/a. O lucro por ação da companhia foi de US\$7,02 (+495% A/A), com uma revisão favorável do guidance.

**Direcionadores:** (i) Segmento com elevadas barreiras de entrada; (ii) Boa aceitação dos fármacos; (iii) Desenvolvimento de pesquisas em áreas cruciais no âmbito da saúde; (iv) Margens elevadas.

**Riscos:** (i) Fim da patente dos princípios ativos; (ii) Resultados dependentes de poucos compostos; (iii) Dificuldade no desenvolvimento de novos princípios; (iv) Interferência governamental sobre o preço.

### Eli Lilly (LILY34). Dados em US\$ milhões

#### Estrutura de Capital Atual

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	45.043	63.577	76.084
% a/a		41,1%	19,7%
Lucro Bruto	36.624	53.250	63.561
% a/a		45,4%	19,4%
EBITDA	14.875	28.376	37.434
% a/a		90,8%	31,9%
Lucro Líquido	13.898	21.087	28.639
% a/a		51,7%	35,8%

	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	23,9x	16,9x	14,2x
EV/Lucro Bruto	29,4x	20,2x	16,9x
EV/EBITDA	72,4x	37,9x	28,8x
Preço/Lucro	75,1x	49,5x	36,5x

#### Preços da ação (em US\$)

Atual <sup>1</sup>	1.104,34
Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup> em revisão	
Upside	em revisão

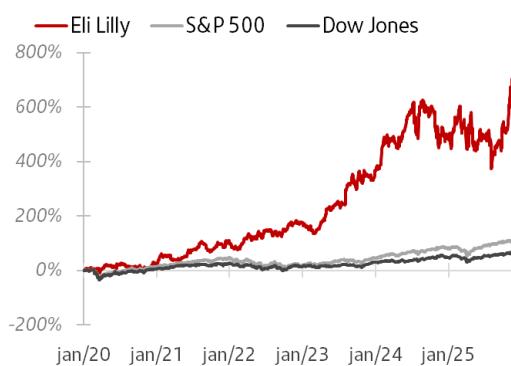
**Fonte:** Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Eli Lilly <sup>1</sup>



**Fonte:** Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.



## Chevron (CHVX34)

- / **Descrição:** A Chevron foi uma das empresas resultantes da divisão da Standard Oil Company, fundada em 1870 nos Estados Unidos pela família Rockefeller, e fazia parte do grupo conhecido como sete irmãos - as maiores empresas petrolíferas do mundo. Atualmente, as atividades da Chevron incluem extração e transporte de petróleo e gás natural, refino de petróleo, produção e venda de produtos químicos e a geração de energia, sendo a segunda maior petrolífera americana.
- / **Por que é um bom negócio?** A empresa possui um portfólio robusto, extraíndo óleo e gás em diversas partes do mundo. Além disso, é uma empresa centenária que possui elevado know-how nas atividades que desenvolve. Por fim, eventuais restrições da oferta de óleo e gás, seja por sanções ou por motivos bélicos, pode elevar o preço da energia a nível mundial e favorecer a companhia.
- / **Resultados:** Os resultados do 3T25 da Chevron foram neutros. A receita foi de US\$49,8 bilhões (-1,9% A/A), com os custos em US\$44,3 bilhões (+0,3% A/A). Apesar do aumento da produção, que chegou a 4.086 MBOED (+21% A/A), os resultados foram impactados pelos menores preços realizados em óleo e gás, sobretudo no mercado internacional. Os resultados da Chevron foram impactados em US\$235 milhões por custos de aquisição da Hess e por US\$147 milhões em função do câmbio. O lucro por ação foi de US\$1,85 (-26% A/A), acima das expectativas.

Chevron (CHVX34). Dados em US\$ milhões			
Estrutura de Capital Atual			
Valor de Mercado	301.042		
Valor da Firma	340.616		
Resultados	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
Receita Líquida	193.414	188.969	187.881
% a/a		-2,3%	-0,6%
Lucro Bruto	52.210	77.885	85.253
% a/a		49,2%	9,5%
EBITDA	39.646	41.045	46.570
% a/a		3,5%	13,5%
Lucro Líquido	15.215	13.297	14.980
% a/a		-12,6%	12,7%
Múltiplos	2024	2025E <sup>2</sup>	2026E <sup>2</sup>
EV/Receita Líquida	1,8x	1,8x	1,8x
EV/Lucro Bruto	6,5x	4,4x	4,0x
EV/EBITDA	8,6x	8,3x	7,3x
Preço/Lucro	19,8x	22,6x	20,1x
Preços da ação (em US\$)			
Atual <sup>1</sup>	149,51		
Expectativa 12 meses <sup>1,2</sup>	172,61		
Upside	15,45%		

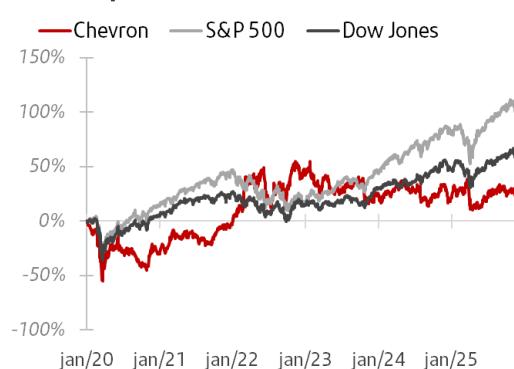
Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

<sup>2</sup>Consenso Bloomberg.

\*Dados em US\$ milhões, exceto indicadores e preços

### Desempenho normalizado da Chevron <sup>1</sup>



Fonte: Refinitiv.

<sup>1</sup>Dados referentes a 26/11/2025.

- / **Direcionadores:** (i) Elevado conhecimento nas áreas de atuação; (ii) Bom pagamento de proventos; (iii) Forte geração de caixa; (iv) Exploração global, indo além dos Estados Unidos; (v) Consolidação da Hess.
- / **Riscos:** (i) Oscilação do petróleo no mercado internacional; (ii) Transição energética levando a menor utilização de combustíveis fósseis; (iii) Diminuição das reservas; (iv) Posicionamento em um setor cíclico.

## / Glossário

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

**Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários do portfólio a uma carteira representativa do mercado (no caso da Carteira Empresas Americanas, o índice S&P 500).

**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 oferecer 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 (emprestimos, 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 equivocas 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, Lucas de Barros Serra e Ricardo Vilhar Peretti, 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.