



Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Fevereiro 2026

Carlos Sequeira, CFA
New York - BTG Pactual US Capital LLC

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Osni Carfi
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com

Carteira recomendada de Ações (10SIM)



BTG Pactual Equity Research

02 de fevereiro de 2026

Objetivo da Carteira

A carteira tem como objetivo selecionar as melhores oportunidades e performances do mercado de ações sugerindo cerca de 10 ações a cada mês. O processo de seleção dos ativos é realizado pelo time de estrategistas do Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta ao time de analistas, sem considerar necessariamente índices de referência ou liquidez.

Pontos Principais

Fluxos, fluxos e mais fluxos; em busca de bons múltiplos e catalisadores de valorização

Com fortes fluxos de investidores estrangeiros levando os múltiplos do Ibovespa a níveis mais próximos das médias históricas (P/L de 11,2x 12 meses à frente contra 11,9x média histórica), decidimos ajustar a carteira em busca de ações que ainda estão sendo negociadas a múltiplos atraentes, que tenham catalisadores específicos ou ambos. No geral, não estamos mudando a forma como a carteira está posicionada de maneira significativa.

A Axia substitui a EQTL; a Rede D'Or sai; aumentando a posição de Localiza

Estamos mantendo nossa exposição a serviços básicos inalterada em 20%, mas aumentando o peso das geradoras, substituindo a Equatorial pela Axia, enquanto mantemos a Eneva. A Axia é a principal beneficiária do cenário atual de preços mais altos da energia. Após um longo período na carteira e um desempenho muito forte, decidimos remover taticamente a Rede D'Or. Para manter uma alta parcela da carteira em ações de qualidade com fluxo de caixa concentrado no longo prazo, estamos aumentando o peso da Localiza de 10% para 15%.

Maior exposição ao setor financeiro: Stone é a novata; PRIO substitui EMBJ

A Stone entra com 5%. A ação está sendo negociada a um valuation atraente (P/L de 6,5x) e deve pagar dividendos consideráveis, ajudada pelos recursos da venda da Linx (o yield dos dividendos pode chegar a 25%). Os bancos estão com uma participação de 25%, mas decidimos aumentar o Nubank para 15% (de 10%) e reduzir o Itaú para 10% (de 15%). A Embraer está saindo, após o desempenho estelar da ação, e sendo substituída pela Prio, uma empresa de petróleo e gás, negociada com uma yield de geração de caixa de 19% para 2026. A produtora de ouro Aura permanece por mais um mês.

content.btgpactual.com

A Allos substitui a Cyrela; a Raia completa a 10SIM

A Cyrela está saindo após a recuperação (continua barata, com P/L de 6,5x). Estamos substituindo-a pela operadora de shopping centers Allos, negociada a 10x P/FFO para 2026 e um yield de dividendos de 11%. A rede de farmácias Raia completa a 10SIM.

Tabela 1: Portfólio 10SIM para fevereiro/26

| Empresa | Setor | Ticker | Peso (%) | Valor de Mercado (R\$ mi) | EV/EBITDA | | P/L | | P/VP | |
|---------------|------------------------|--------|----------|---------------------------|-----------|------|-------|-------|------|------|
| | | | | | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 |
| Itaú Unibanco | Bancos | ITUB4 | 10% | 481.723 | n.a. | n.a. | 9,5x | 8,4x | 2,2x | 2,0x |
| Nubank | Bancos | ROXO34 | 15% | 457.106 | n.a. | n.a. | 22,0x | 17,8x | 5,7x | 4,8x |
| Axia Energia | Serviços Básicos | AXIA3 | 10% | 155.226 | 6,7x | 6,1x | 13,1x | 11,1x | 1,5x | 1,4x |
| Localiza | Transportes | RENT3 | 15% | 52.969 | 5,8x | 5,3x | 13,0x | 10,4x | 1,8x | 1,6x |
| Raia Drogasil | Varejo | RADL3 | 10% | 42.808 | 9,4x | 8,1x | 25,0x | 20,5x | 5,3x | 4,7x |
| Prio | Petróleo & Gás | PRI03 | 10% | 41.480 | 4,5x | 3,3x | 12,9x | 7,6x | 1,7x | 1,9x |
| Eneva | Serviços Básicos | ENEV3 | 10% | 40.461 | 10,6x | 7,8x | 69,9x | 24,9x | 2,0x | 1,9x |
| Aura | Mineração & Siderurgia | AURA33 | 5% | 28.523 | 4,3x | 3,6x | 5,8x | 5,3x | 6,0x | 4,3x |
| Stone | Financeiro | STOC34 | 5% | 21.099 | n.a. | n.a. | 6,5x | 7,2x | 2,3x | 2,0x |
| Allos | Shoppings | ALOS3 | 10% | 15.425 | 8,2x | 7,8x | 17,1x | 14,7x | 1,2x | 1,2x |

Fonte: Economática, BTG Pactual

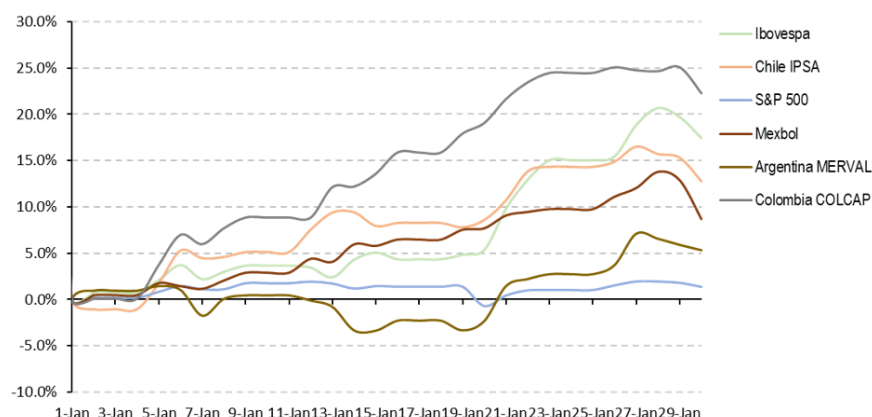
Fluxos, fluxos e mais fluxos

O Ibovespa subiu 13% em reais (17% em dólares) em janeiro, tornando-se o mês com melhor desempenho desde novembro de 2023 e um dos três melhores desempenhos dos últimos 10 anos. O forte desempenho foi impulsionado por grandes fluxos de investidores estrangeiros, que compraram o equivalente a R\$ 23 bilhões em ações locais somente em janeiro, o maior fluxo desde janeiro de 2022 e o terceiro maior fluxo estrangeiro nos últimos 10 anos.

No entanto, esse não foi um fenômeno exclusivo do Brasil. Os fluxos para os fundos de mercados emergentes globais (GEM) não só foram muito fortes na segunda metade de 2025, como também vêm acelerando. Somente em janeiro, os fluxos atingiram US\$ 17,5 bilhões, aumentando de US\$ 13,1 bilhões em dezembro de 2025 e US\$ 9,0 bilhões em novembro. Os fluxos de janeiro para os fundos GEM equivalem a quase metade de todos os fluxos observados em 2025. Os investidores que buscam diversificação fora dos EUA estão reorganizando suas carteiras e aumentando a exposição aos fundos GEM.

Os mercados emergentes em geral, e os principais pares latino-americanos do Brasil em particular, também tiveram um desempenho muito bom em janeiro.

Gráfico 1: Ibovespa (em dólares americanos) e S&P500 em comparação com seus pares da América Latina



Fonte: Bloomberg e BTGPactual

Os múltiplos estão mais próximos da média histórica

Com a recente recuperação, o P/L 12 meses à frente do Ibovespa, excluindo a Petrobras e a Vale, está agora em 11,2x, próximo da média histórica de 11,9x (valorização de 5%). A diferença em relação à média histórica também diminuiu significativamente quando adicionamos a Petrobras e a Vale – o P/L 12 meses à frente está em 9,9x, em comparação com a média histórica de 10,5x (valorização de 6%).

O Ibovespa subiu 51% em real e 77% em dólar nos últimos 13 meses.

Gráfico 2: Bovespa P/L 12 meses à frente (ex Petro & Vale)



Fonte: Economatica, BTGPactual

Gráfico 3: Bovespa P/L 12 meses à frente



Fonte: Economatica, BTGPactual

Ainda há potencial de valorização em alguns setores domésticos e em empresas Small Caps

Quando analisamos subgrupos de empresas, ainda podemos encontrar alguns grupos que oferecem potencial de valorização atraente em relação à média histórica. O subgrupo de empresas que vendem basicamente no mercado doméstico está sendo negociado a um P/L de 11,2x 12 meses à frente (potencial de valorização de 13% em relação à média de 12,9x).

Alguns setores domésticos, principalmente aqueles mais expostos à atividade e ao consumo, ainda não se recuperaram totalmente. Os varejistas, por exemplo, estão sendo negociados a uma média de 9,5x a 10,0x, em comparação com 15-16x historicamente. As construtoras também estão sendo negociadas com um desconto em relação à média (6,1x contra 6,5x), embora o setor tenha subido bastante

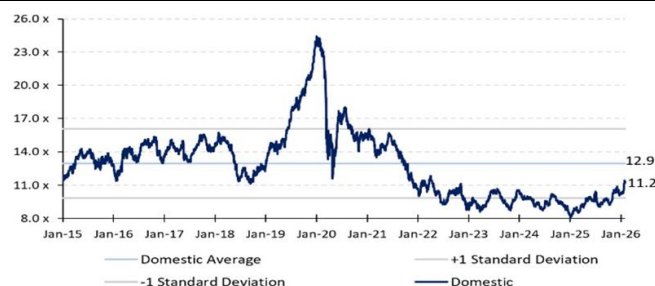
content.btgactual.com

recentemente. O excelente momento operacional, especialmente das empresas de habitação de baixa renda (P/L de 6,5x para 2026 contra 7,3x), mantém as múltiplos atraentes.

Os bancos, o maior dos setores domésticos, estão agora sendo negociados muito próximos da média histórica – 7,7x P/L 12 meses à frente contra uma média histórica de 8,3x, um desconto de 6%.

As empresas *small caps* ficaram atrás das maiores, o que é natural, dado que o que está impulsionando os preços das ações locais são os fluxos estrangeiros, e os estrangeiros não podem se dar ao luxo de comprar ações ilíquidas. Em comparação com a média histórica, parece que ainda há um bom potencial de valorização entre as ações *small caps* – P/L de 9,7x 12 meses à frente, contra uma média histórica de 14,8x, um potencial de valorização de ~50%.

Gráfico 4: P/L 12 meses à frente de empresas domésticas



Fonte: Economática, BTG Pactual

Gráfico 5: P/L 12 meses à frente das Small Caps



Fonte: Economática, BTG Pactual

Fluxos vs. Fundamentos

Se, com base no P/L, os múltiplos estão muito mais próximos das médias históricas, indicando um potencial de valorização limitado, quando levamos em consideração as taxas reais de longo prazo muito altas do Brasil (7,4%), o prêmio para manter ações caiu para apenas 1,4%, abaixo de um desvio padrão abaixo da média histórica e o nível mais baixo desde julho de 2020.

Para os investidores locais, justificar fundamentalmente a compra de ações quando os títulos públicos de longo prazo parecem razoavelmente mais atraentes está se mostrando um desafio. Por outro lado, comprar títulos públicos de longo prazo não é uma opção para os fundos de ações GEM (mercados emergentes globais). Embora os múltiplos do Brasil sejam favoráveis em comparação com os pares desenvolvidos e outros mercados emergentes, os fluxos estrangeiros podem continuar a impulsionar os preços das ações.

Eventualmente, algo terá que ser ajustado. Se as taxas de longo prazo permanecerem muito altas, as empresas podem reduzir os investimentos e, conseqüentemente, crescer menos rapidamente. Se o crescimento dos lucros diminuir, talvez os investidores estrangeiros procurem melhores oportunidades em outros lugares. Por outro lado, se este (ou o próximo) governo resolver a grave situação fiscal do país, as taxas reais de longo prazo seriam comprimidas, abrindo espaço para que os múltiplos se expandissem ainda mais.

Gráfico 6: Títulos públicos de longo prazo (NTN-B 2035)



Fonte: Economática, BTG Pactual

Gráfico 7: Earnings yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)



Fonte: Economática, BTG Pactual

Nos níveis atuais, há muito precificado

Fizemos um exercício simples para estimar o valor justo do IBOV em diferentes cenários, com diferentes premissas para a inflação de longo prazo, taxas de juros reais de longo prazo e crescimento real do PIB. Com base em nosso exercício, parece que há muito precificado nos níveis atuais de valuation.

A 183 mil pontos, o Ibovespa está sendo negociado a 11,3x o P/L 12 meses à frente, excluindo a Petrobrás e a Vale. Usando nossas estimativas atuais de lucros, esse nível de valuation implicaria taxas reais de longo prazo de 5% (elas estão em 7,4%) e crescimento real do PIB de 2,2% (em linha com o crescimento do país em 2025). Em um cenário em que os múltiplos voltassem à média histórica (11,9x), as taxas reais teriam que ser de 5% e o crescimento do PIB em torno de 3%.

No passado, em momentos de entusiasmo (que não são raros), o Ibovespa era negociado com um desvio padrão acima da média, o que seria 14x ou cerca de 229 mil pontos. A valorização a partir do ponto em que estamos seria de 25%, e esse nível de valuation implicaria taxas reais de 4,5% e crescimento do PIB de 3,5%.

Tabela 2: P/L alvo do IBOV usando diferentes premissas

| | Scenario 1 | Scenario 2 | Scenario 3 | Scenario 4 | Scenario 5 | Scenario 6 |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ROE | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| K_e | 14.5% | 13.5% | 12.5% | 11.5% | 11.0% | 10.5% |
| Inflation | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Real rates | 7.0% | 6.5% | 6.0% | 5.5% | 5.0% | 4.5% |
| Interest rates | 11.5% | 10.5% | 9.5% | 8.5% | 8.0% | 7.5% |
| Premium | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Growth | 5.5% | 5.5% | 5.5% | 5.5% | 6.0% | 6.5% |
| Inflation | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Real growth | 1.0% | 1.5% | 2.0% | 2.5% | 3.0% | 3.5% |
| Target P/E | 7.0x | 7.9x | 9.0x | 10.6x | 12.0x | 14.2x |
| Current 12mf P/E | 11.3x | 11.3x | 11.3x | 11.3x | 11.3x | 11.3x |
| IBOV | 183,000 | 183,000 | 183,000 | 183,000 | 183,000 | 183,000 |
| IBOV Target | 114,160 | 128,430 | 146,523 | 170,944 | 194,336 | 229,425 |
| Upside | -37.6% | -29.8% | -19.9% | -6.6% | 6.2% | 25.4% |

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

As eleições presidenciais ganharão maior relevância a partir de agora

Embora ainda seja cedo na corrida, temos mais visibilidade sobre quem poderiam ser os potenciais candidatos à presidência. O

content.btgpactual.com

presidente Lula está claramente concorrendo à reeleição, provavelmente apoiado por uma coalizão unificada de partidos de esquerda. Lula quase certamente estará no segundo turno e até tem chances de vencer no primeiro turno, embora esse não seja o cenário base.

O principal adversário da oposição deve ser o senador Flávio Bolsonaro, filho do ex-presidente Jair Bolsonaro. Com o apoio do pai, o senador é o favorito para enfrentar Lula em um eventual segundo turno. No entanto, os índices de rejeição do senador Bolsonaro são muito altos, ainda maiores do que os de Lula, reduzindo suas chances de derrotá-lo no segundo turno. A campanha de Bolsonaro deve se concentrar em reduzir seus índices de rejeição, e anunciar seu vice e outros cargos importantes, como o de ministro da Fazenda, no início da corrida eleitoral pode ajudar nesse objetivo.

Também é provável que uma coalizão de partidos de centro concorra com sua própria candidatura. Os governadores do Paraná (Ratinho Jr.), Minas Gerais (Romeu Zema), Goiás (Ronaldo Caiado) e Rio Grande do Sul (Eduardo Leite) também são potenciais candidatos à presidência e podem até concorrer juntos. Suas chances de derrotar o senador Flávio Bolsonaro e chegar ao segundo turno são pequenas, mas eles seriam uma alternativa para os eleitores mais moderados e poderiam eventualmente ganhar força durante a campanha. O governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas, visto por muitos como o candidato com maiores chances de derrotar o presidente Lula no segundo turno, provavelmente está fora da disputa presidencial. Ele deve concorrer à reeleição em São Paulo.

À medida que o tempo passa e nos aproximamos do dia das eleições, as pesquisas ganharão maior relevância e provavelmente serão o fator mais importante para impulsionar os mercados para cima ou para baixo.

Enquanto isso, os mercados continuarão acompanhando os índices de aprovação do presidente Lula, que, por enquanto, são a melhor indicação de suas chances de reeleição. Depois de atingir o nível mais baixo em junho do ano passado, com uma diferença de 15 pontos percentuais entre aqueles que desaprovam o governo e aqueles que o aprovam, os índices do presidente Lula se recuperaram, e a diferença agora é de 5 pontos percentuais. Com o atual nível de aprovação (45%), o presidente Lula é um candidato muito competitivo.

Gráfico 8: Índice de aprovação/desaprovação do governo Lula

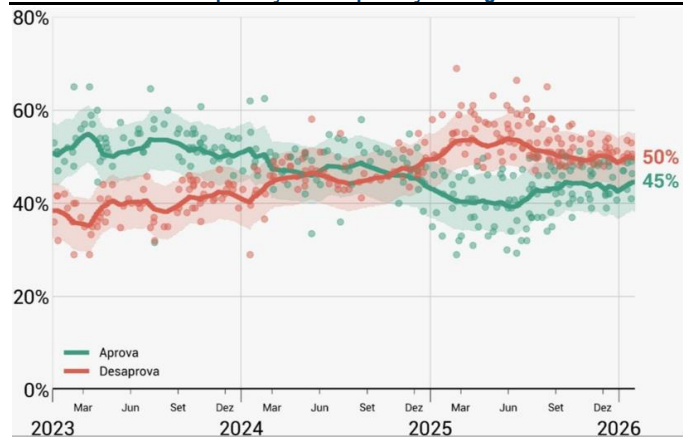
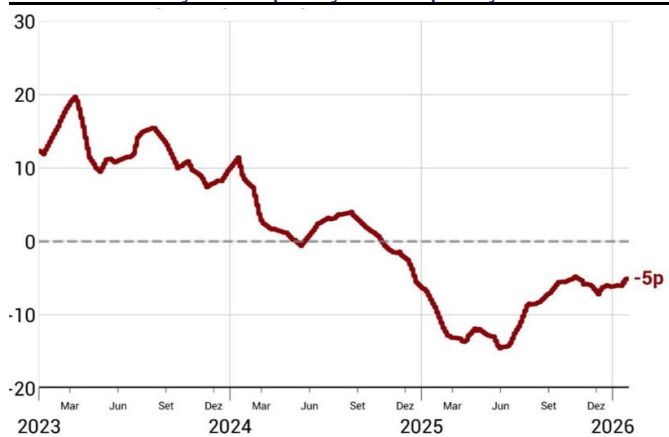


Gráfico 9: Diferença entre aprovação e desaprovação



Fortes fluxos estrangeiros estão impulsionando os mercados

O apetite dos estrangeiros por ações brasileiras está crescendo

O Ibovespa subiu nas primeiras semanas do ano, impulsionado por fortes fluxos de investidores estrangeiros. Os estrangeiros compraram o equivalente a R\$ 23 bilhões em ações locais somente neste ano, tornando-se o maior fluxo em um único mês no último ano.

Mas isso não é um fenômeno exclusivo do Brasil

No entanto, isso não é um fenômeno exclusivo do Brasil. Os fluxos para os fundos de mercados emergentes globais não só foram muito fortes na segunda metade de 2025, como também vêm se acelerando. Somente em janeiro, os influxos atingiram US\$ 17,5 bilhões, aumentando de US\$ 13,1 bilhões em dezembro de 2025 e US\$ 9,0 bilhões em novembro. Os fluxos de janeiro para os fundos GEM equivalem a quase metade de todos os fluxos observados em 2025. Os investidores que buscam diversificação fora dos EUA estão reorganizando suas carteiras e aumentando a exposição aos fundos GEM. A maioria dos principais pares latino-americanos do Brasil também apresentou um desempenho muito bom em janeiro.

Os fundos GEM estão bem alocados no Brasil

O renovado apetite dos estrangeiros por ações brasileiras também se reflete na alocação dos fundos GEM para o Brasil. De acordo com a EPFR, a alocação dos fundos GEM para o Brasil encerrou dezembro em 6,4%, contra 5,6% no final de 2024. Neste momento, estimamos que os fundos GEM estejam com alocação acima dos *benchmarks* em Brasil em cerca de 200bps.

Quais ações estão impulsionando a recuperação?

Dado o tamanho de seus ativos, os estrangeiros tendem a procurar ações com liquidez suficiente para permitir que eles entrem e saiam facilmente. No Brasil, há um conjunto limitado de ações com valor de mercado e liquidez grandes o suficiente. Ao longo de 2025, as principais compras líquidas concentraram-se em algumas ações: VALE3, ENEV3, SBSP3 e AXIA3. Em 2026, Vale, Petrobras, MBRF, PRIO e Eneva são as principais ações.

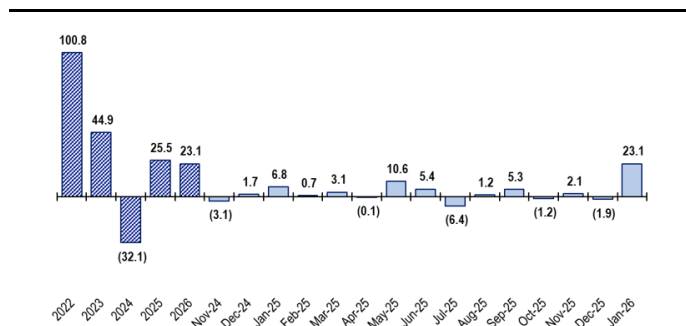
Muitas compras de estrangeiros são feitas por meio do índice

Uma porcentagem relativamente grande das compras que estamos vendo no Brasil foi feita por meio de índices/ETFs. A formação de ETFs tem sido forte e está crescendo. Somente neste ano, o número de ETFs de EWZ do Brasil aumentou cerca de 78% a/a, enquanto em 2025 cresceu 53%. Neste momento, o número de ações em circulação do EWZ está em seu nível mais alto, superando os níveis observados em 2019, antes da pandemia. Os principais nomes do Ibovespa (Vale, Petrobras, Itaú etc.) tendem a se beneficiar de forma desproporcional com os fluxos estrangeiros.

Os fluxos de resgate dos fundos de ações locais estão diminuindo

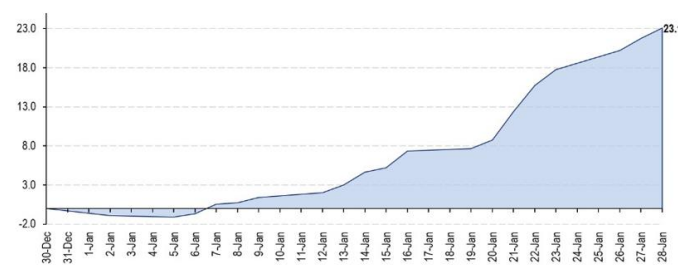
Os resgates dos fundos de ações locais têm sido persistentes e dolorosos. Somente em 2025, os resgates líquidos dos fundos de ações locais totalizaram R\$ 63 bilhões. Embora os fundos de ações continuem registrando resgates líquidos no início de 2026 (cerca de R\$ 2,4 bilhões no acumulado do ano), o ritmo de resgates desacelerou. Com a expectativa de que a taxa Selic chegue a 12% no final de 2026, ante os atuais 15%, seria natural esperar que parte do dinheiro acabasse voltando para as ações.

Gráfico 10: Fluxos de investidores estrangeiros (R\$ bilhões)



Fonte: JOTA

Gráfico 11: Entradas estrangeiras consolidadas em ações brasileiras, no acumulado do ano



Fonte: JOTA

Carteira 10SIM: Em busca de bons múltiplos e catalisadores de valorização

Com fortes fluxos de investidores estrangeiros levando os múltiplos do Ibovespa a níveis mais próximos das médias históricas, decidimos ajustar a carteira em busca de ações que ainda sejam negociadas a múltiplos atraentes, que tenham catalisadores específicos ou ambos. No geral, não estamos alterando a forma como a carteira está posicionada de maneira significativa.

Estamos mantendo nossa exposição a serviços básicos inalterada em 20% da carteira, mas aumentando nossa exposição a geradoras, substituindo a Equatorial pela Axia (antiga Eletrobras), mantendo a Eneva. A Axia é a principal beneficiária do cenário atual de preços mais altos da energia. Acreditamos que a empresa ainda está nos estágios iniciais do que deve se tornar uma fonte substancial de receita e pagamento de dividendos.

Também estamos mantendo uma grande parte da carteira em ações de qualidade com fluxo de caixa concentrado no longo prazo. Dito isso, após um longo tempo na carteira e um desempenho muito forte, decidimos remover taticamente a Rede D'Or. Para manter uma alta proporção da carteira em ações de qualidade e *long duration*, decidimos aumentar o peso da Localiza de 10% para 15%.

Para substituir a Rede D'Or, estamos adicionando a adquirente Stone, com 5%. A ação está sendo negociada a um valuation extremamente atraente (P/L de 6x) e deve pagar dividendos consideráveis, ajudada pelos recursos da venda da Linx (o dividend yield pode chegar a 25%).

Também estamos mantendo nossa exposição aos bancos inalterada em 25% (aumentamos os setores financeiros para 30% com a inclusão da Stone), mas decidimos aumentar o Nubank para 15% (de 10%) e reduzir o Itaú para 10% (de 15%).

Entre as empresas expostas ao dólar, estamos removendo a fabricante de aviões Embraer, após o desempenho estelar das ações nos últimos anos e uma diferença de valuation muito menor em relação às suas principais concorrentes globais, e substituindo-a pela produtora de Petróleo & Gás Prio. Vemos esta última sendo negociada com um yield de geração de caixa de 19% para 2026 (usando o Brent a US\$ 62; a US\$ 68, o yield é de 23%) e com alguns catalisadores de curto prazo. A produtora de ouro Aura permanece na carteira por mais um mês, mantendo nossa exposição ao dólar em aproximadamente 15%.

Também estamos removendo a construtora Cyrela após um longo período. As ações subiram e, embora continuem relativamente baratas (com P/L de 6,5x para 2026), decidimos taticamente deixá-las de lado. Estamos substituindo-a pela operadora de shopping centers Allos. Ela é negociada a múltiplos atraentes (10x P/FFO para 2026, um desconto em relação aos pares) e tem uma projeção de Dividend yield considerável de 11%, que acreditamos ser sustentável ao longo do tempo. A rede de farmácias Raia completa a 10SIM.

Tabela 6: Mudanças na 10SIM™ (Janeiro vs. Fevereiro)

| Empresa | Setor | Ticker | Peso (%) | Valor de Mercado (R\$ mi) | EV/EBITDA | | P/L | | P/VPA | |
|---------------|------------------------|--------|----------|---------------------------|-----------|------|-------|-------|-------|------|
| | | | | | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 |
| Itaú Unibanco | Bancos | ITUB4 | 10% | 481.723 | n.a. | n.a. | 9,5x | 8,4x | 2,2x | 2,0x |
| Nubank | Bancos | ROXO34 | 15% | 457.106 | n.a. | n.a. | 22,0x | 17,8x | 5,7x | 4,8x |
| Axia Energia | Serviços Básicos | AXIA3 | 10% | 155.226 | 6,7x | 6,1x | 13,1x | 11,1x | 1,5x | 1,4x |
| Localiza | Transportes | RENT3 | 15% | 52.969 | 5,8x | 5,3x | 13,0x | 10,4x | 1,8x | 1,6x |
| Raia Drogasil | Varejo | RADL3 | 10% | 42.808 | 9,4x | 8,1x | 25,0x | 20,5x | 5,3x | 4,7x |
| Prio | Petróleo & Gás | PRI03 | 10% | 41.480 | 4,5x | 3,3x | 12,9x | 7,6x | 1,7x | 1,9x |
| Eneva | Serviços Básicos | ENEV3 | 10% | 40.461 | 10,6x | 7,8x | 69,9x | 24,9x | 2,0x | 1,9x |
| Aura | Mineração & Siderurgia | AURA33 | 5% | 28.523 | 4,3x | 3,6x | 5,8x | 5,3x | 6,0x | 4,3x |
| Stone | Financeiro | STOC34 | 5% | 21.099 | n.a. | n.a. | 6,5x | 7,2x | 2,3x | 2,0x |
| Allos | Shoppings | ALOS3 | 10% | 15.425 | 8,2x | 7,8x | 17,1x | 14,7x | 1,2x | 1,2x |

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas de fevereiro

Aura (AURA33)

Continuamos otimistas em relação à tese. A Aura está se beneficiando de um forte momento operacional, apoiado pelo crescimento da produção (com dois ativos previstos para entrar no portfólio em 2026) e pelos elevados preços do ouro (>US\$ 4.700/onça). Nossa visão estruturalmente positiva é sustentada por: (1) um histórico de crescimento visível, com a Aura projetada para quase dobrar a produção nos próximos anos (longo prazo ~600koz); (2) exposição ao ouro, que adiciona diversificação às carteiras de metais preciosos; (3) dividendos trimestrais consistentes, com yield esperado de 6 a 8% ao longo do ciclo de investimento; (4) um balanço patrimonial saudável e com baixo nível de alavancagem (dívida líquida/EBITDA 0,15x); (5) risco reduzido de ativo único, à medida que a empresa continua a diversificar sua base de ativos; e (6) um valuation descontado e potencial significativo de expansão de múltiplos (0,8x P/NAV e 4,3x EV/EBITDA para 2026). Consideramos que um P/NAV confortavelmente acima de 1,0x é alcançável, apoiado pelas perspectivas de crescimento e pela melhoria da liquidez.

Raia Drogasil (RADL3)

Consideramos que a estratégia da RD se baseia em três pilares: (i) uma abordagem multicanal e expansão consistente da base de lojas (com 330-350 lojas previstas para 2026); (ii) desenvolvimento de produtos de saúde (marca própria, tanto em OTC como em HPC) e melhoria da experiência nas lojas; e (iii) foco no aumento do valor da vida útil dos clientes, com uso extensivo de tecnologia. A RD é cada vez mais vista como uma “tese segura de carregamento” para investidores estrangeiros e uma ideia de longo prazo preferida no mercado doméstico. Conforme destacamos em nossa recente atualização após os resultados do 3T25, embora persistam as dúvidas sobre quais desafios são estruturais e quais são temporários, os resultados recentes trouxeram uma confiança renovada nas estimativas para 2025 e 2026, com revisões para cima nos números. Não há dúvida de que a empresa foi uma das histórias de maior sucesso nos últimos 20 anos entre os varejistas brasileiros, construindo pilares sólidos de uma empresa de carregamento em nossa cobertura, apoiada em um sólido pipeline de expansão, um roteiro completo para investir no canal online e um ROIC crescente. No geral, vemos um caminho mais previsível para a reancoragem dos lucros em 2026 (em cerca de R\$ 1,65 bilhão), impulsionado pelos benefícios dos medicamentos GLP-1, novos lançamentos de genéricos, maturação das lojas e aumento da penetração omnicanal. Embora a recente valorização das ações já reflita grande parte da revisão positiva dos lucros (a RD é negociada a 25x o P/L para 2026), o desempenho consistente da empresa nos últimos dois trimestres reforça seu perfil de carregamento de longo prazo (CAGR do LPA de 25% em 2025-2030) e sustenta o múltiplo premium em relação aos pares.

PRIO (PRIO3)

Estamos adicionando a PRIO de volta à 10SIM, já que a tese de investimento volta a acelerar com vários catalisadores em 2026. A empresa continua no caminho certo para a primeira produção de petróleo em Wahoo em março/abril, com uma produção inicial de ~40 kbpd, enquanto a Peregrino entra em uma nova fase de otimização de custos de materiais, com uma economia de ~US\$ 300 milhões/ano em despesas operacionais esperada à medida que a PRIO executa sua agenda de eficiência. Além das operações, vemos uma inflexão significativa na alocação de capital à frente. A administração deve formalizar uma política de dividendos no primeiro semestre de 2026, aumentando o retorno total para os acionistas em um momento em que o fluxo de caixa (FCFE) deve sofrer uma inflexão acentuada. Isso é reforçado por um programa ativo de recompra de ações, que fornece suporte técnico de curto prazo para as ações. Com vários catalisadores operacionais, financeiros e de retorno de capital convergindo e um yield de geração de caixa (FCFE) de ~20% em 2026, reiteramos a PRIO como nossa Top Pick no setor de Petróleo & Gás.

Allos (ALOS3)

Estamos adicionando a Allos ao nosso portfólio 10SIM este mês. No geral, acreditamos que a Allos traz defensividade ao portfólio enquanto oferece exposição a um ambiente de taxas de juros em queda. Além disso, a empresa anunciou recentemente um guidance de distribuição de dividendos para 2026, implicando um yield de 11%, o que tornou a tese mais atraente para os investidores (à medida que a empresa muda sua estratégia de “crescimento” para “valor”). Acreditamos que o mercado ainda não precificou totalmente a nova política de payout da Allos, caso ela se mostre sustentável nos próximos anos (o que acreditamos que acontecerá) e, portanto, continuamos otimistas em relação à ação (negociada a 10x P/FFO para 2026).

Itaú Unibanco (ITUB4)

As ações do Itaú subiram 17% no acumulado do ano, apoiadas por fortes fluxos no mercado acionário brasileiro e uma rotação global para ações bancárias. Apesar de um valuation um pouco mais restrito, sendo negociado a 9,5x P/L para 2026, o Itaú continua sendo nossa escolha preferida entre os grandes bancos. Com um balanço patrimonial sólido, o Itaú está muito bem-posicionado para proteger a lucratividade em um ambiente mais volátil, sem deixar de oferecer retornos sólidos. Ao mesmo tempo, segue preparado para acelerar o crescimento e ganhar participação de mercado, caso as condições se tornem mais favoráveis.

Nubank (ROX034)

Apesar dos fortes fluxos para ativos na América Latina e do peso significativo do Nubank nos índices de ações, as ações subiram apenas 4% no acumulado do ano em reais, contra um ganho de 12,5% para o Ibovespa. Já gostávamos da empresa no início do ano e, em termos relativos, gostamos ainda mais agora. Continuamos a observar uma aceleração nos negócios principais (como cartões de crédito), enquanto novas iniciativas também ganham força. O México está apresentando um bom desempenho e esperamos novos desenvolvimentos nos EUA nos próximos meses. A combinação de um crescimento dos empréstimos acima do esperado, inadimplência ainda saudável e provisões para perdas com empréstimos contidas — apoiada por modelos de subscrição aprimorados baseados em IA e por (i) baixos níveis de desemprego e (ii) a isenção de imposto de renda para brasileiros que ganham até R\$ 5 mil por mês a partir de janeiro — aumenta nossa confiança nas perspectivas de crescimento, com margens financeiras ajustadas ao risco em melhoria pela frente. Com a aceleração do ritmo de crescimento, acreditamos que as ações negociadas a cerca de 22x o P/L para 2026 continuam atraentes.

Axia Energia (AXIA3)

A Axia se destaca como a principal beneficiária do cenário atual de preços mais altos da energia, maior volatilidade (e, portanto, uma necessidade mais forte de energia firme) e nossa previsão mais otimista para os preços da energia. A empresa ainda está nos estágios iniciais do que deve se tornar uma fonte substancial de receita e pagadora de dividendos. Ela sinalizou essa mudança pela primeira vez em março de 2025, quando anunciou um pagamento adicional de R\$ 4 bilhões (referente a 2024) e, no terceiro trimestre, anunciou um pagamento adicional de R\$ 4,3 bilhões. Isso, combinado com preços de energia potencialmente mais altos, pode transformar a Axia em uma empresa (muito) forte pagadora de dividendos nos próximos 5,5 anos. Apesar do sólido desempenho das ações nos últimos meses, ainda vemos espaço para um desempenho ainda melhor.

Eneva (ENEV3)

Em março de 2026, o Brasil realizará seu segundo Leilão de Capacidade. O evento deve recontratar usinas térmicas prestes a expirar (ou já expiradas). Além disso, também deve contratar nova capacidade térmica. As informações sobre a demanda total e o preço máximo não devem ser divulgadas antes do evento, mas esperamos que as duas variáveis sejam bastante favoráveis para novos projetos. O evento pode representar um VPL bastante relevante e uma adição ao nosso preço-alvo da Eneva.

Stone (STOC34)

Estamos adicionando a Stone ao portfólio, especialmente depois que o valuation relativo da empresa se tornou mais atraente após a queda relacionada à renúncia do CEO Pedro Zinner (que assumiu o cargo de presidente do conselho). Apesar de sua natureza de alto beta, as ações subiram “apenas” 4,5% no acumulado do ano em reais, contra um ganho de 12,5% para o Ibovespa. Zinner atuou como um “guardião” da empresa após o fundador André Street deixar o Conselho. Após uma análise mais aprofundada, acreditamos que a nomeação de Mateus Scherer como novo CEO pode marcar um retorno a um estilo de execução mais “liderado pelo fundador”. Além disso, com a aprovação esperada da venda da Linx nos próximos meses (R\$ 3 bilhões), a empresa poderia gerar um yield adicional de ~15% (além das recompras de ações em andamento). Em uma base ajustada, isso implica que a STNE está sendo negociada a um P/L para 2026 atraente de ~6,5x, apesar de ser uma das principais beneficiárias do próximo ciclo de flexibilização.

Localiza (RENT3)

Observamos que a Localiza apresenta melhores tendências em todos os seus três segmentos principais: (i) RAC – repasse efetivo de preços, volumes resilientes e ganhos de eficiência estão sustentando a expansão das margens; (ii) Frota – a empresa está focada na melhoria das margens, otimizando o mix da frota e desativando ativamente veículos muito usados para melhorar a qualidade dos ativos e os retornos; e (iii) Seminovos – acreditamos que o pior dos desafios relacionados ao IPI já passou e está amplamente precificado, especialmente após o *impairment* no terceiro trimestre. Além disso, tanto o quarto trimestre quanto o primeiro trimestre devem apresentar tendências sazonais positivas no curto prazo. Além das operações, vemos a Localiza como uma das empresas de alta qualidade mais bem posicionadas em nossa cobertura para se beneficiar de um ambiente de taxas de juros mais baixas, dado seu perfil de beta mais alto e capital intensivo. Em termos de valuation, vemos o P/L para 2026 de 13x como uma relação de risco/retorno atraente, sendo negociado a um múltiplo descontado que já leva em consideração as expectativas de crescimento mais baixas em relação aos níveis históricos.

Tabela 7: 10SIM para fevereiro de 2026

| Empresa | Setor | Ticker | Peso (%) | Valor de Mercado (R\$ mi) | EV/EBITDA | | P/L | | P/VPA | |
|---------------|------------------------|--------|----------|---------------------------|-----------|------|-------|-------|-------|------|
| | | | | | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 |
| Itaú Unibanco | Bancos | ITUB4 | 10% | 481.723 | n.a. | n.a. | 9,5x | 8,4x | 2,2x | 2,0x |
| Nubank | Bancos | ROXO34 | 15% | 457.106 | n.a. | n.a. | 22,0x | 17,8x | 5,7x | 4,8x |
| Axia Energia | Serviços Básicos | AXIA3 | 10% | 155.226 | 6,7x | 6,1x | 13,1x | 11,1x | 1,5x | 1,4x |
| Localiza | Transportes | RENT3 | 15% | 52.969 | 5,8x | 5,3x | 13,0x | 10,4x | 1,8x | 1,6x |
| Raia Drogasil | Varejo | RADL3 | 10% | 42.808 | 9,4x | 8,1x | 25,0x | 20,5x | 5,3x | 4,7x |
| Prio | Petróleo & Gás | PRI03 | 10% | 41.480 | 4,5x | 3,3x | 12,9x | 7,6x | 1,7x | 1,9x |
| Eneva | Serviços Básicos | ENEV3 | 10% | 40.461 | 10,6x | 7,8x | 69,9x | 24,9x | 2,0x | 1,9x |
| Aura | Mineração & Siderurgia | AURA33 | 5% | 28.523 | 4,3x | 3,6x | 5,8x | 5,3x | 6,0x | 4,3x |
| Stone | Financeiro | STOC34 | 5% | 21.099 | n.a. | n.a. | 6,5x | 7,2x | 2,3x | 2,0x |
| Allos | Shoppings | ALOS3 | 10% | 15.425 | 8,2x | 7,8x | 17,1x | 14,7x | 1,2x | 1,2x |

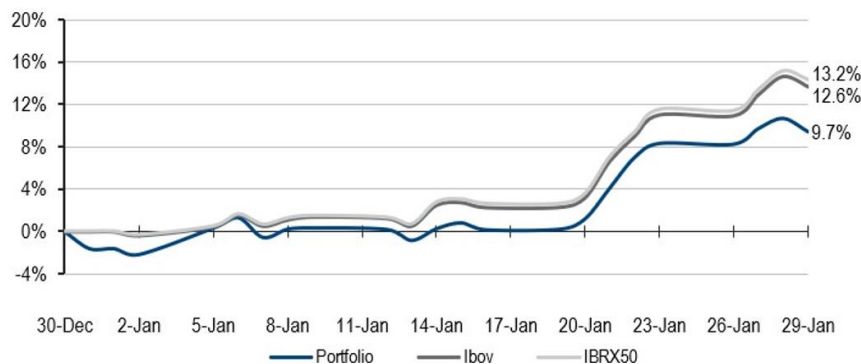
Fonte: Economática, BTG Pactual

Rentabilidade da 10SIM™ em janeiro

Rentabilidade mensal*

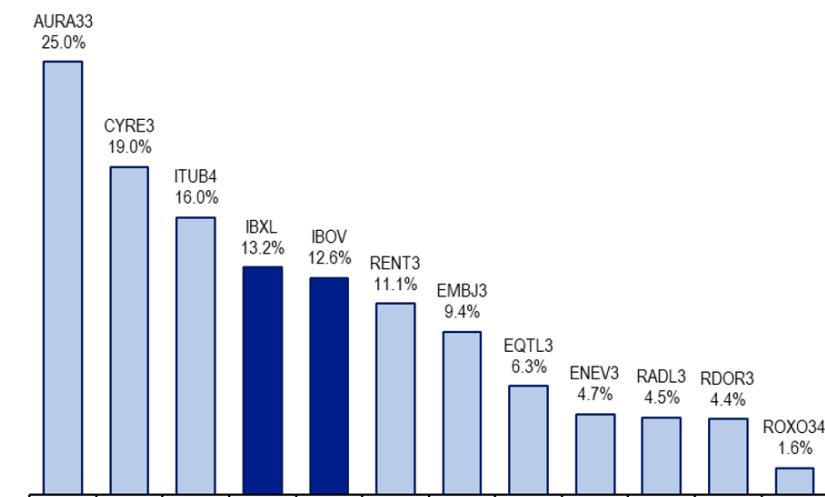
Em janeiro, o desempenho do nosso portfólio 10SIM™ foi de 9,7%, ficando abaixo do Ibovespa (12,6%) e do IBrX-50 (13,2%), conforme mostrado abaixo.

Gráfico 12: Rentabilidade em janeiro de 2026*



Fonte: BTG Pactual, Economática, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento

Gráfico 13: Desempenho das ações em janeiro de 2026

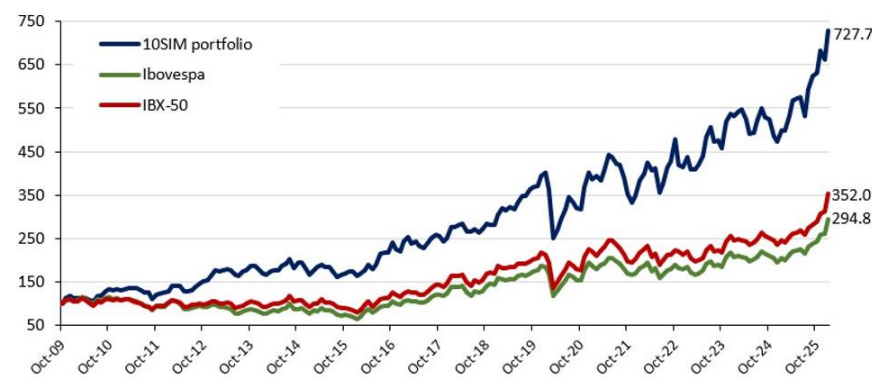


Fonte: BTG Pactual, Economática

Desempenho histórico

Desde outubro de 2009, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão do portfólio 10SIM, a 10SIM teve uma alta de 627,7%, em comparação com 194,8% para o Ibovespa e 252,0% para o IBX-50.

Gráfico 14: Rentabilidade desde out/2009*



Fonte: BTG Pactual, Econômica

Tabela 5: Rentabilidade mensal histórica*

| | JAN | FEV | MAR | ABR | MAI | JUN | JUL | AGO | SET | OUT | NOV | DEZ | No ano | IBOV | Carteira Acum. | IBOV Acum. |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|----------------|------------|
| 2009 | | | | | | | | | | 0,2% | 13,3% | 4,8% | 19,1% | 11,5% | 19,1% | 11,5% |
| 2010 | -5,5% | 0,3% | 0,1% | -1,1% | -2,8% | -2,4% | 12,3% | -1,4% | 8,6% | 4,8% | -2,4% | 2,3% | 12,0% | 1,0% | 33,4% | 12,7% |
| 2011 | -2,2% | 2,7% | 1,6% | 0,6% | -1,4% | -2,2% | -4,6% | -1,0% | -10,8% | 9,5% | 0,2% | 2,1% | -6,5% | -18,1% | 24,7% | -7,7% |
| 2012 | 3,2% | 10,3% | -0,2% | -0,8% | -8,7% | -0,1% | 2,3% | 5,1% | 6,9% | 3,0% | 2,1% | 8,1% | 34,4% | 7,4% | 67,6% | -0,9% |
| 2013 | 6,1% | -1,9% | 1,4% | 1,9% | -2,1% | -6,1% | -0,5% | 5,1% | 2,8% | 5,3% | -0,6% | -3,5% | 7,3% | -15,5% | 79,9% | -16,3% |
| 2014 | -6,1% | -0,7% | 4,0% | 1,5% | 0,2% | 5,6% | 1,9% | 6,4% | -10,8% | 6,8% | 0,8% | -8,6% | -0,9% | -2,9% | 78,3% | -18,7% |
| 2015 | -6,3% | 6,2% | 3,6% | 3,5% | -3,1% | -0,1% | -5,5% | -6,8% | 2,4% | 1,5% | 3,6% | -0,4% | -2,4% | -13,3% | 73,9% | -29,5% |
| 2016 | -5,5% | 3,2% | 4,4% | 7,2% | -6,0% | 6,8% | 12,9% | 0,9% | -0,2% | 10,9% | -6,5% | -2,5% | 26,0% | 38,9% | 119,1% | -2,1% |
| 2017 | 11,2% | 3,9% | -5,6% | 1,7% | -4,2% | -2,1% | 5,7% | 4,3% | 2,9% | -0,9% | -4,6% | 2,9% | 14,7% | 26,9% | 151,4% | 24,2% |
| 2018 | 10,2% | -0,4% | 1,6% | 1,5% | -6,7% | 0,1% | 1,9% | -2,7% | 2,5% | 5,0% | -0,7% | 0,2% | 12,3% | 15,0% | 182,3% | 42,9% |
| 2019 | 8,3% | 2,1% | -2,1% | 2,3% | -1,6% | 5,2% | 4,8% | -0,1% | 4,3% | 1,2% | 0,8% | 6,7% | 39,9% | 31,6% | 294,9% | 88,0% |
| 2020 | 1,7% | -9,2% | -30,7% | 8,0% | 7,7% | 8,3% | 9,0% | -3,6% | -4,1% | -1,1% | 16,2% | 9,2% | 1,8% | 2,9% | 302,0% | 93,5% |
| 2021 | -3,9% | 2,2% | -2,7% | 5,6% | 8,8% | -1,1% | -3,1% | -0,9% | -7,6% | -8,9% | -5,6% | 4,6% | -13,3% | -11,9% | 248,5% | 70,4% |
| 2022 | 10,5% | 3,8% | 6,1% | -3,9% | 1,1% | -14,0% | 6,4% | 9,9% | 3,2% | 12,1% | -12,4% | -1,3% | 18,9% | 4,7% | 314,4% | 78,4% |
| 2023 | 5,7% | -6,8% | 0,0% | 2,5% | 5,1% | 10,0% | 4,5% | -6,6% | 0,8% | -3,9% | 13,1% | 3,5% | 29,4% | 22,3% | 436,1% | 118,1% |
| 2024 | -0,9% | 1,9% | 1,1% | -4,2% | -6,2% | 0,2% | 5,6% | 5,6% | -3,6% | -1,1% | -7,5% | -2,5% | -11,8% | -10,4% | 372,9% | 95,5% |
| 2025 | 5,3% | 0,3% | 6,5% | 6,9% | 0,8% | 0,7% | -7,9% | 11,7% | 5,2% | 1,5% | 8,0% | -3,0% | 40,2% | 34,0% | 563,1% | 161,9% |
| 2026 | 9,7% | | | | | | | | | | | | 9,7% | 12,6% | 627,7% | 194,8% |

Fonte: Econômica, BTG Pactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx