



Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Maio 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 Ferreira
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com

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

O Brasil ainda oferece aos investidores estrangeiros uma oportunidade atraente

Embora reconheçamos a desaceleração e a menor intensidade do ciclo de redução das taxas de juros, continuamos a considerar as ações brasileiras relativamente atraentes para os investidores estrangeiros devido a: i) o Brasil ser um exportador líquido de petróleo; portanto, se o conflito no Oriente Médio se prolongar, investir no Brasil oferece alguma proteção; ii) embora o ciclo de corte de taxas de juros possa ser menos rápido e intenso do que o esperado, o Brasil ainda é um dos poucos países com um caminho claro de curto prazo para a redução das taxas; iii) acreditamos que a tendência de diversificação para fora dos EUA deve continuar; e iv) os múltiplos permanecem relativamente atraentes para os estrangeiros: P/L 12 meses à frente de 8,8x e 10,4x excluindo Petrobras e Vale.

10SIM praticamente inalterada; reduzindo nossa exposição aos bancos

Decidimos manter a 10SIM praticamente inalterado neste mês. Uma grande mudança que estamos fazendo é retirar o Itaú de forma tática e reduzir nossa exposição aos bancos. Agora temos apenas o Nubank na carteira e nenhum dos grandes bancos tradicionais.

A Totvs é a única novata deste mês, substituindo o Itaú

A Totvs sofreu uma forte correção (queda de 25% no acumulado do ano) devido aos temores globais de disrupção causada pela IA e agora está sendo negociada perto da parte inferior de sua faixa histórica de valuation (com P/L de 15x para 2027, contra uma média histórica de 22x) e com um desconto de 16% em relação à SAP. Embora reconheçamos os riscos da IA, acreditamos que os desenvolvedores de ERP estão mais protegidos, dada à forte relação que mantêm com seus clientes.

Uma carteira relativamente equilibrada; mais exposta à queda das taxas de juros

Mantemos nossa estratégia geral inalterada. Temos 15% da carteira investida em Petróleo & Gás (Petrobras), 20% em geradoras de energia (Axia e Eneva), 25% em ações com fluxo de caixa de longo prazo (Localiza e Motiva), 10% em imóveis (a construtora de imóveis populares Cury e a operadora de shopping centers Allos) e 10% em indústria/câmbio (Embraer). Os outros 20% estão divididos entre bancos (Nubank) e a fabricante de software Totvs.

Tabela 1: Portfólio 10SIM para maio/26

| Empresa | Setor | Ticker | Peso (%) | Valor de Mercado (R\$ mi) | EV/EBITDA | | P/L | | P/VPA | |
|--------------|------------------|--------|----------|---------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 |
| Petrobras | Petróleo & Gás | PETR4 | 15% | 674.628 | 2,8x | 3,0x | 5,8x | 6,6x | 1,6x | 1,5x |
| Nubank | Bancos | ROXO34 | 10% | 365.833 | n.a. | n.a. | 17,8x | 13,7x | 4,6x | 4,0x |
| Axia Energia | Serviços Básicos | AXIA3 | 10% | 176.746 | 6,9x | 5,7x | 14,0x | 10,2x | 1,4x | 1,3x |
| Embraer | Bens de Capital | EMBJ3 | 10% | 55.682 | 11,0x | 9,1x | 22,9x | 17,2x | 2,7x | 2,5x |
| Eneva | Serviços Básicos | ENEV3 | 10% | 51.880 | 13,9x | 11,3x | n.a. | 99,0x | 2,7x | 2,6x |
| Localiza | Transportes | RENT3 | 15% | 50.202 | 5,7x | 5,3x | 12,0x | 10,1x | 1,7x | 1,5x |
| Motiva | Transportes | MOTV3 | 10% | 32.175 | 5,9x | 6,2x | 12,5x | 11,6x | 1,5x | 1,3x |
| Totvs | Telecom & Tech | TOTS3 | 10% | 18.722 | 9,2x | 7,5x | 16,3x | 15,0x | 3,0x | 2,6x |
| Allos | Shoppings | ALOS3 | 5% | 15.300 | 8,8x | 8,4x | 19,1x | 16,8x | 1,2x | 1,3x |
| Cury | Construção civil | CURY3 | 5% | 9.260 | 5,5x | 4,8x | 6,5x | 5,9x | 4,1x | 3,4x |

Fonte: Econômica, BTG Pactual

Mês forte para o S&P; Brasil estável em real

Depois de superar os mercados globais durante a maior parte deste ano, o Ibovespa (alta de 4% em dólar, mas queda de 0,1% em real) apresentou desempenho inferior ao S&P 500 (+9,2%) e aos seus pares de mercados emergentes (+10,4%) em abril – embora tenha se saído melhor do que seus pares da América Latina.

O motivo do desempenho mais fraco das ações brasileiras em abril pode ser atribuído à decisão dos investidores estrangeiros de realizar alguns lucros – os estrangeiros venderam o equivalente a R\$ 4,6 bilhões líquidos em ações brasileiras na semana passada, embora ainda tenham sido compradores líquidos no mês (mais detalhes sobre os fluxos abaixo).

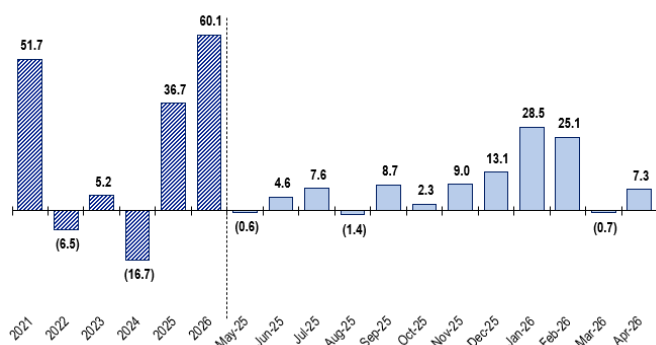
No acumulado do ano, o Brasil (+28% em dólar) ainda apresenta um desempenho confortavelmente superior ao do S&P 500 (+5%), aos seus pares dos mercados emergentes (+15%) e a todos os seus pares da América Latina (o ILF subiu 17%).

Gráfico 1: Ibovespa (dólares) e S&P 500 vs. países da América Latina

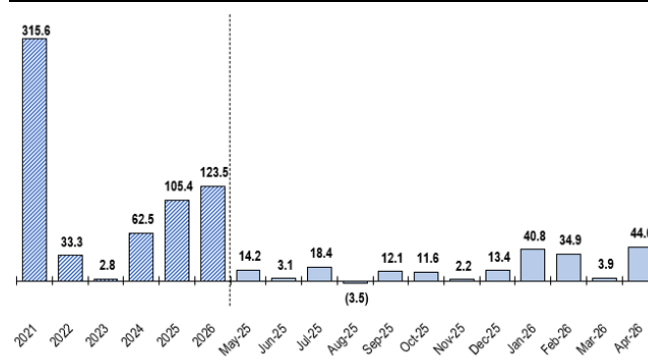

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Os estrangeiros continuaram sendo compradores líquidos em abril, mas foram grandes vendedores na semana passada

Os fluxos para fundos de mercados emergentes foram fortes em abril (+US\$ 7,3 bilhões), elevando o acumulado no ano para US\$ 60 bilhões, o nível mais alto em mais de 25 anos. Os fluxos para fundos de ações globais também foram muito fortes no mês passado, com esses fundos recebendo cerca de US\$ 44 bilhões somente em abril (no acumulado do ano, os fluxos para fundos de ações globais atingiram US\$ 123 bilhões).

Gráfico 2: Fluxos de investidores estrangeiros para GEM (R\$ bilhões)


Fonte: EPFR, BTG Pactual

Gráfico 3: Entradas em fundos de ações globais (US\$ bilhões)


Fonte: EPFR, BTG Pactual

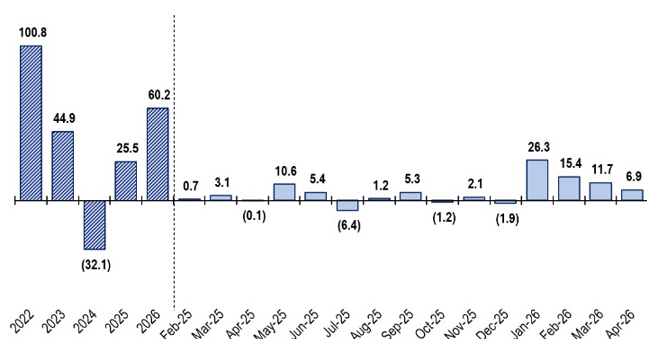
No que diz respeito às ações brasileiras, os estrangeiros voltaram a ser compradores líquidos no mês passado (R\$ 6,9 bilhões), elevando os fluxos acumulados no ano para R\$ 60 bilhões. Dito isso, observa-se uma tendência visível de queda, já que abril registrou os menores fluxos nos primeiros quatro meses do ano.

Talvez o mais interessante seja que os investidores estrangeiros venderam ações brasileiras em grande volume na última semana de abril (R\$ 4,6 bilhões em vendas líquidas). Pode ser simplesmente uma realização de lucros após o desempenho muito forte das ações

brasileiras no acumulado do ano, mas também pode ser que os indicadores de inflação pressionados pela guerra façam com que o ciclo de corte de juros seja menos pronunciado do que o inicialmente esperado, pelo menos em 2026, o que pode estar levando os investidores a reduzir um pouco sua exposição ao país.

Dito isso, continuamos acreditando que as taxas de juros cairão este ano (agora projetamos um corte de 200bps, ante os 300bps anteriores) e que a saída de capital para investimentos fora dos EUA continuará direcionando fluxos para os mercados emergentes em geral e para o Brasil em particular.

Gráfico 4: Fluxos de investidores estrangeiros (R\$ bilhões)

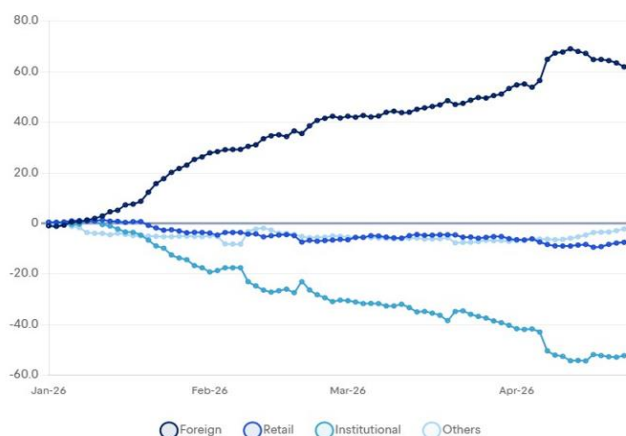


Fonte: B3, BTG Pactual

No final de março, os fundos de mercados emergentes (GEM) haviam aumentado sua alocação no Brasil para níveis vistos apenas no final de 2023 (7,6%) e reforçaram um pouco mais sua posição de sobrealocação. No entanto, o desempenho fraco do Brasil em abril em relação aos demais mercados emergentes, pode indicar que a alocação no país caiu nesse mês.

É interessante observar que as alocações dos fundos globais no Brasil atingiram 0,79% em março, o nível mais alto desde julho de 2015.

Gráfico 5: Fluxo líquido acumulado por tipo de investidor (R\$ bilhões)



Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

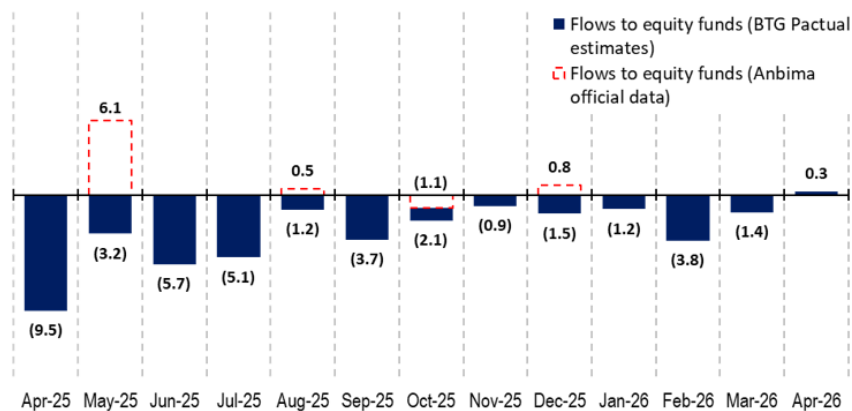
Tabela 2: Alocações de fundos para o Brasil

| Fund Allocations to Brazil | | | | |
|----------------------------|--------|--------|----------------|--------|
| Date | G.E.M. | Global | Global (ex-US) | LatAm |
| Dec-19 | 8.18% | 0.45% | 0.55% | 65.86% |
| Dec-20 | 5.29% | 0.25% | 0.36% | 62.71% |
| Dec-21 | 4.34% | 0.26% | 0.42% | 55.09% |
| Dec-22 | 6.31% | 0.42% | 0.68% | 59.12% |
| Dec-23 | 7.61% | 0.56% | 0.85% | 58.88% |
| Dec-24 | 5.57% | 0.52% | 0.77% | 55.55% |
| Apr-25 | 6.80% | 0.62% | 1.08% | 57.57% |
| May-25 | 6.66% | 0.57% | 1.04% | 57.24% |
| Jun-25 | 6.71% | 0.62% | 1.11% | 58.99% |
| Jul-25 | 6.02% | 0.59% | 1.04% | 57.54% |
| Aug-25 | 6.51% | 0.60% | 1.23% | 58.75% |
| Sep-25 | 6.52% | 0.62% | 1.20% | 57.59% |
| Oct-25 | 6.25% | 0.59% | 1.22% | 58.66% |
| Nov-25 | 6.83% | 0.61% | 1.31% | 59.56% |
| Dec-25 | 6.35% | 0.61% | 1.22% | 56.75% |
| Jan-26 | 6.91% | 0.69% | 1.32% | 57.37% |
| Feb-26 | 6.82% | 0.73% | 1.30% | 58.10% |
| Mar-26 | 7.59% | 0.79% | 1.33% | 59.94% |

Fonte: EPFR e BTG Pactual

Os fundos de ações locais estão reduzindo constantemente os resgates, com R\$ 6,4 bilhões em saídas no primeiro trimestre deste ano (muito melhor do que no mesmo período do ano passado, quando R\$ 29 bilhões saíram dos fundos de ações). Até o momento, abril registrou cerca de R\$ 0,3 bilhão em entradas, indicando que a queda nas taxas Selic pode ajudar a evitar mais resgates.

Gráfico 6: Fluxos de fundos de ações (R\$ bilhões)



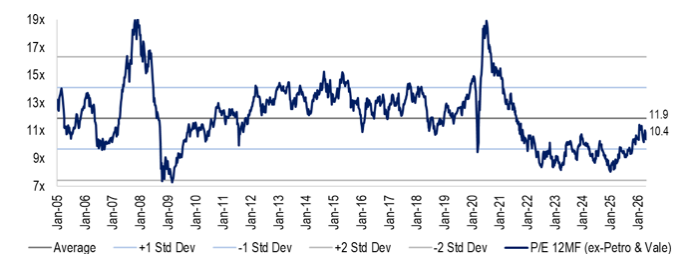
Fonte: Anbima e BTG Pactual

O Brasil continua relativamente barato para os estrangeiros

As ações brasileiras estão sendo negociadas a 10,4x o P/L projetado para 12 meses, excluindo Petrobras e Vale, basicamente inalterado em relação ao mês passado e com um desconto de 14% em relação à média histórica. Quando adicionamos a Petrobras e a Vale, o Ibovespa está sendo negociado a 8,8x o P/L projetado para 12 meses. Com base no P/L, as ações brasileiras estão relativamente baratas.

Naturalmente, quando levamos em conta as taxas de juros reais de longo prazo muito elevadas do Brasil (de 7,5%), o prêmio para manter ações é relativamente baixo, de apenas 2,2% (contra uma média histórica de 3,1%).

Gráfico 7: Bovespa P/L 12 meses à frente (ex Petro & Vale)



Fonte: Economática, BTG Pactual

Gráfico 8: Earnings Yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)



Fonte: Economática, BTG Pactual

Para os estrangeiros, o Brasil está barato

Para os investidores locais, nos níveis atuais, é difícil justificar a compra de ações, quando a compra de títulos públicos de longo prazo parece relativamente mais atraente.

Para os investidores estrangeiros em ações, no entanto, que enfrentam um custo de capital muito mais baixo e têm a missão de comprar ações, o Brasil parece atraente, sendo negociado a 10,4x o P/L, excluindo a Petrobras e a Vale, e em torno de 9x incluindo essas empresas.

Gráfico 9: P/L 12 meses à frente – Mercados emergentes e desenvolvidos



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Eleições no Brasil: Lula e Bolsonaro empatados em todas as pesquisas para o segundo turno

Pouca coisa mudou na corrida presidencial no último mês. O presidente Lula e o senador Flávio Bolsonaro continuam liderando, por ampla margem, todas as simulações do primeiro turno. Neste

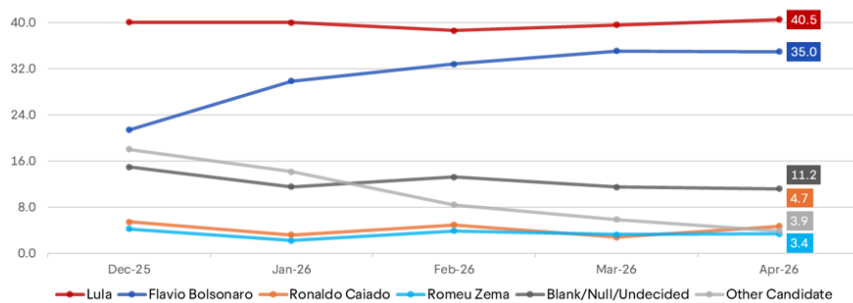
content.btgpactual.com

momento, cada um deles tem algo entre 35% e 40% das intenções de voto no primeiro turno, e uma grande parcela dos entrevistados afirma que não planeja mudar de ideia.

Os governadores Ronaldo Caiado (ex-governador de Goiás, do poderoso PSD) e Romeu Zema (ex-governador de Minas Gerais, o segundo maior colégio eleitoral do país) registram apenas 4% a 5% e 3% a 4% das intenções de voto, respectivamente. Embora seja possível que seus índices cresçam durante a campanha, é altamente improvável que aumentem o suficiente para desafiar os dois principais candidatos a uma vaga no segundo turno. Acreditamos que apenas notícias extraordinárias poderiam mudar o cenário atual.

Neste momento, o governador Zema está conduzindo uma campanha mais intensa, com um foco anticorrupção muito agressivo e contra possíveis irregularidades cometidas por alguns ministros do Supremo Tribunal Federal. Ainda assim, o impacto nas intenções de voto tem sido modesto.

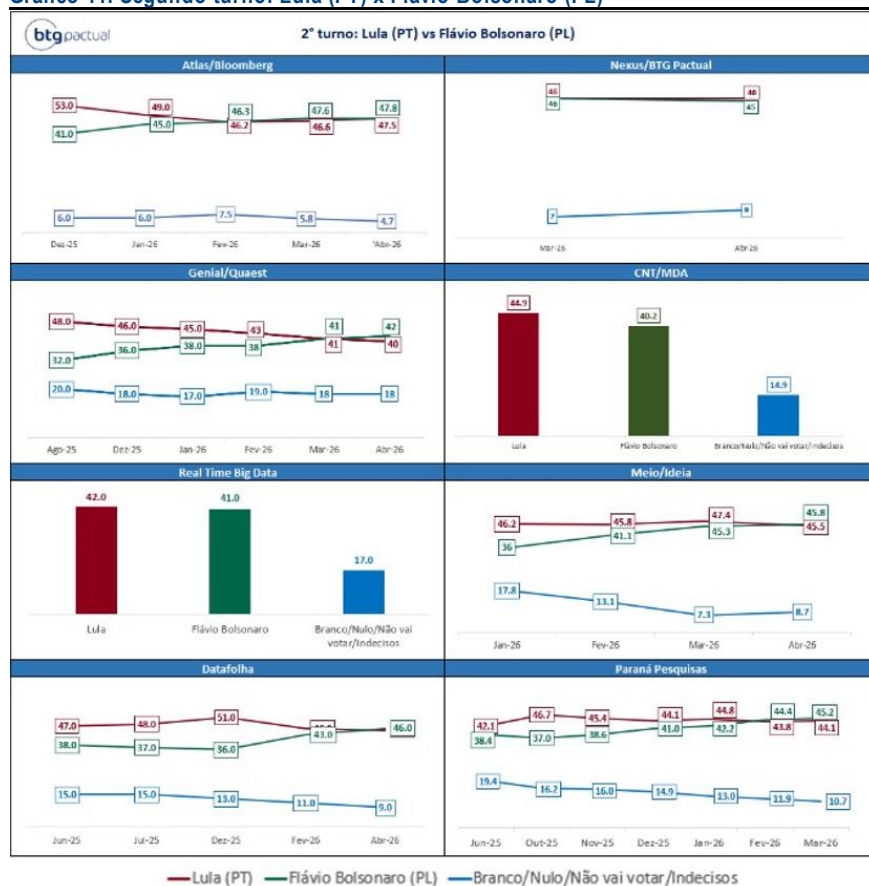
Gráfico 10: Pesquisas de opinião agregadas do 1º turno



Fonte: AtlasIntel Bloomberg, Genial Quaest, Datafolha, Paraná Pesquisas, CNT, Futura, RealTime BigData, Meio Ideia, Nexus e BTG Pactual

De acordo com a maioria dos institutos de pesquisa, o presidente Lula e o senador Bolsonaro estão empatados nas simulações do segundo turno; ou seja, o quadro que as pesquisas mostram é de uma disputa muito acirrada, com o ritmo da campanha dependendo dos temas que estiverem mais em destaque.

Desde meados de dezembro, o desempenho do senador Bolsonaro em todas as pesquisas de opinião tem sido notável. Sua campanha reduziu a diferença para Lula (em média 8 pontos percentuais em meados de dezembro). No entanto, há alguns meses, as intenções de voto no segundo turno têm se mantido estáveis. Se há alguma mudança, o presidente Lula melhorou ligeiramente nas medições mais recentes.

Gráfico 11: Segundo turno: Lula (PT) x Flávio Bolsonaro (PL)


Fonte: AtlasIntel Bloomberg, Genial Quaest, Datafolha, Paraná Pesquisas, CNT, Futura, RealTime BigData, Meio Ideia, Nexus e BTG Pactual

Carteira 10SIM: Reduzindo a exposição aos bancos; Totvs está de volta

Em abril, o Ibovespa apresentou um desempenho inferior ao dos mercados desenvolvidos e ao de outros mercados emergentes. Neste momento, parece-nos que a recente onda de vendas foi desencadeada pela decisão dos investidores estrangeiros de realizar lucros, após uma forte recuperação no acumulado do ano. Continuamos a acreditar que a tendência dos investidores globais e dos mercados emergentes de diversificar seus portfólios para fora dos EUA deve persistir, beneficiando os mercados emergentes em geral e o Brasil em particular.

O movimento de realização de lucros pode ter sido impulsionado por uma ligeira deterioração no ambiente econômico e político do país. As expectativas de inflação subiram devido à guerra, aos mercados de trabalho restritos e à atividade econômica resiliente, levando os mercados a reduzir suas expectativas de cortes nas taxas de juros neste ano. Agora projetamos cortes de 200bps nas taxas em 2026, ante 300bps anteriormente, e o risco parece estar na direção de uma queda – para 2027, ainda esperamos que as taxas caiam para 10,5%.

Além disso, após um desempenho notável nas pesquisas de opinião desde meados de dezembro, o candidato da oposição Flávio

Bolsonaro parou de subir, deixando a corrida presidencial difícil de prever.

Embora reconheçamos que houve uma deterioração na velocidade e na intensidade do ciclo de redução das taxas de juros, continuamos a considerar as ações brasileiras relativamente atraentes para os investidores estrangeiros devido a: i) o Brasil ser um exportador líquido de petróleo; portanto, se o conflito no Oriente Médio se prolongar, investir no Brasil oferece alguma proteção; ii) embora o ciclo de corte de taxas de juros possa ser menos rápido e intenso do que o esperado, o Brasil ainda é um dos poucos países com um caminho claro de curto prazo para a redução das taxas; se o conflito terminar, as condições para cortes acelerados de taxas serão restauradas; iii) acreditamos que a tendência de diversificação para fora dos EUA deve continuar; e iv) os múltiplos permanecem relativamente atraentes para os estrangeiros: P/L projetado para 12 meses de 8,8x e 10,4x excluindo Petrobras e Vale.

Em suma, decidimos manter a 10SIM praticamente inalterada neste mês. A única grande mudança que estamos fazendo é retirar taticamente o Itaú e reduzir nossa exposição ao setor bancário (agora temos apenas o Nubank na carteira e nenhum dos grandes bancos tradicionais), substituindo-o pela fabricante de software Totvs. A Totvs sofreu uma forte correção (queda de 25% no acumulado do ano) devido aos temores globais de disrupção causada pela IA e agora está sendo negociada perto da parte inferior de sua faixa histórica de valuation (com P/L de 15x para 2027, contra uma média histórica de 22x) e com um desconto de 16% em relação à SAP. Embora reconheçamos os riscos de disrupção, acreditamos que os desenvolvedores de ERP estão mais protegidos, dada a relação mais forte que mantêm com seus clientes.

Mantemos inalteradas o restante da carteira e nossa estratégia geral. Temos 15% da carteira investidos em Petróleo & Gás (Petrobras), 20% em geradoras de energia (Axia e Eneva), 25% em ações com fluxo de caixa de longo prazo (Localiza e Motiva), 10% em imóveis (a construtora de imóveis populares Cury e a operadora de shopping centers Allos) e 10% em indústria/câmbio (Embraer). Os outros 20% estão divididos entre bancos (Nubank) e a fabricante de software Totvs.

Tabela 6: Mudanças na 10SIM™ (Abril vs. Maio)

| Abril | | | | Maio | | | |
|----------------------|------------------|--------|----------|---------------------|------------------|--------|----------|
| Empresa | Setor | Ticker | Peso (%) | Empresa | Setor | Ticker | Peso (%) |
| Nubank | Bancos | ROXO34 | 10% | Nubank | Bancos | ROXO34 | 10% |
| Cury | Construção civil | CURY3 | 5% | Cury | Construção civil | CURY3 | 5% |
| Petrobras | Petróleo & Gás | PETR4 | 15% | Petrobras | Petróleo & Gás | PETR4 | 15% |
| Axia Energia | Serviços Básicos | AXIA3 | 10% | Axia Energia | Serviços Básicos | AXIA3 | 10% |
| Localiza | Transportes | RENT3 | 15% | Localiza | Transportes | RENT3 | 15% |
| Itaú Unibanco | Bancos | ITUB4 | 10% | Totvs | Telecom & Tech | TOTS3 | 10% |
| Eneva | Serviços Básicos | ENEV3 | 10% | Eneva | Serviços Básicos | ENEV3 | 10% |
| Motiva | Transportes | MOTV3 | 10% | Motiva | Transportes | MOTV3 | 10% |
| Allos | Shoppings | ALOS3 | 5% | Allos | Shoppings | ALOS3 | 5% |
| Embraer | Bens de Capital | EMBJ3 | 10% | Embraer | Bens de Capital | EMBJ3 | 10% |

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas de maio

Totvs (TOTS3)

As ações caíram mais de 30% em relação ao pico registrado em janeiro, à medida que os temores de disrupção causada pela IA desencadearam o que foi apelidado de “SaaSocalypse”, provocando uma onda generalizada de vendas no setor. Atualmente, observamos que a Totvs está sendo negociada a cerca de 15x P/L estimado para 2027, um nível que, historicamente, marcou os níveis de valuation mais baixos durante períodos de extrema tensão, apesar do desempenho operacional consistentemente sólido. Esperamos que os resultados do primeiro trimestre permaneçam sólidos, com cerca de R\$ 250 milhões em adições líquidas orgânicas de ARR e expansão contínua da margem EBITDA orgânica. A empresa lançou um programa de recompra de 20 milhões de ações em fevereiro, o que consideramos a alocação de capital mais eficiente nos níveis de valuation atuais. Após executar recompras de forma agressiva (recomprando cerca de 1% do valor de mercado em março, o maior índice entre as empresas listadas na B3), a atividade foi interrompida devido ao período de silêncio, deixando a ação sem suporte no curto prazo. Esperamos que as recompras sejam retomadas após a divulgação dos resultados, e que o 1º trimestre atue como um catalisador para melhorar o sentimento em relação à ação.

Nubank (ROXO34)

O NU é uma das empresas vencedoras em nosso universo de cobertura, e continuamos otimistas em relação ao potencial de valorização de suas ações. Com a ação apresentando uma queda de quase 13,5% no acumulado do ano, ficando cerca de 25% abaixo do desempenho do Itaú, o principal banco de primeira linha do Brasil, temos percebido uma frustração crescente entre os investidores: embora o NU tenha uma das maiores participações no EWZ (+25% no acumulado do ano), a ação não se beneficiou significativamente dos importantes fluxos de capital para o Brasil neste ano. Temos visto muitas empresas de fintech e do setor de consumo dos EUA sofrerem fortes quedas no acumulado do ano, em parte devido a preocupações

content.btgpactual.com

com a disrupção causada pela IA, mas provavelmente também devido aos múltiplos anteriormente elevados. Os mercados têm demonstrado tolerância quase nula a qualquer desvio em relação às expectativas. Nos níveis atuais, vemos o NU sendo negociado a 17,8x P/L para 2026 e 13,7x P/L para 2027, o que consideramos atraente, especialmente se assumirmos: (i) aceleração contínua do negócio principal no Brasil, (ii) tração sustentada em novas iniciativas (empréstimos contra folha de pagamento, PMEs e segmentos de alta renda), (iii) o México mantenha um momento muito encorajador e (iv) a opcionalidade de longo prazo em torno da construção de uma presença bancária nos EUA, o que vemos de forma positiva. Reiteramos nossa recomendação de Compra e mantemos a ação como uma de nossas Top Picks no setor.

Axia Energia (AXIA3)

A Axia destaca-se como a principal beneficiária do atual cenário de preços mais elevados da energia, maior volatilidade (e, conseqüentemente, uma necessidade mais acentuada de energia de fonte segura) e da nossa projeção mais otimista em relação aos preços da energia. A empresa ainda se encontra nos estágios iniciais do que deverá tornar-se uma importante fonte de receita e distribuidora de dividendos. Ela sinalizou essa mudança pela primeira vez em março de 2025, quando anunciou um pagamento adicional de R\$ 4 bilhões (relacionado a 2024) e, no terceiro trimestre de 2025, anunciou mais R\$ 4,3 bilhões. Isso, combinado com preços de energia potencialmente mais altos, poderia transformar a Axia em uma pagadora de dividendos (muito) forte nos próximos 5,5 anos.

Eneva (ENEV3)

O sucesso da empresa no leilão de capacidade realizado em março superou as expectativas e nos levou a elevar nosso preço-alvo de R\$ 20 para R\$ 31. Além disso, os resultados do leilão melhoraram a visibilidade e a estabilidade dos fluxos de caixa futuros da empresa. Não muito tempo atrás, os investidores viam a Eneva como um veículo para obter exposição a períodos de preços spot elevados. Com os contratos de longo prazo agora garantidos, acreditamos que a história de valor da Eneva deve mudar para um perfil de fluxo de caixa mais estável, com uma escolha entre “crescimento e dividendos” surgindo a partir de 2029. Estimamos a TIR da Eneva em 11,3%, incluindo os resultados do leilão, e a empresa ainda tem várias opcionalidades pela frente.

Localiza (RENT3)

Os resultados do quarto trimestre da Localiza estiveram, em linhas gerais, em linha com nossas estimativas e com as expectativas do mercado. No entanto, consideramos que os resultados apresentados são de alta qualidade, sustentados por margens superiores às esperadas tanto na divisão RAC quanto na divisão de Frotas, impulsionadas principalmente por ganhos de eficiência operacional. O segmento de seminovos também apresentou um desempenho sólido, com 77 mil carros vendidos no trimestre. Além disso, esperamos que a Localiza divulgue resultados sólidos no primeiro trimestre, apoiados

por uma sazonalidade ainda favorável e pela expansão geral das margens. Olhando para o futuro, esperamos que 2026 seja marcado por uma expansão contínua das margens, à medida que a empresa colhe os benefícios de sua agenda de eficiência em andamento, juntamente com um forte processo de renovação da frota e ajustes contínuos de preços com o objetivo de manter e expandir o spread do ROIC em níveis saudáveis. Em suma, reiteramos, portanto, nossa recomendação de Compra para a Localiza, que está sendo negociada a 12x P/L para 2026. Aliado a um forte momento operacional, a empresa também deve se beneficiar do ciclo de flexibilização e juros em andamento e do aumento dos fluxos estrangeiros para as ações brasileiras.

Motiva (MOTV3)

Acreditamos que 2025 marcou um ano de racionalização do portfólio para a Motiva, não apenas por meio da alienação de ativos com desempenho insatisfatório (como a Barcas e a Airports), mas também graças a melhorias nas concessões remanescentes (notadamente a MSVia e a implementação de várias alterações contratuais). Isso foi apoiado pela sólida execução de sua agenda de eficiência, especialmente no que diz respeito às margens, que progrediram mais rapidamente do que o esperado e devem continuar a impulsionar a rentabilidade nos próximos anos. Além disso, vemos potenciais catalisadores à frente, incluindo um robusto pipeline de leilões e a execução da estratégia de reciclagem de capital da empresa, provavelmente focada na venda de participações minoritárias em ativos de mobilidade urbana. Também esperamos a resolução do processo de venda da participação na Mover, o que provavelmente resolverá uma eventual questão de governança. No geral, negociando a uma TIR real de 12% e oferecendo uma duration de cerca de 15 anos, a Motiva continua sendo nossa Top Pick no setor de concessões rodoviárias.

Petrobras (PETR4)

Mantemos a Petrobras em nossa carteira devido a uma relação risco-retorno atraente, já que a empresa continua a combinar valor de escassez como (i) uma empresa integrada de grande valor de mercado nos mercados emergentes, com um portfólio pré-sal de baixo custo e alta produtividade que se posiciona bem em relação aos pares globais e (ii) uma das poucas empresas estatais disponíveis para aproveitar as eleições brasileiras. Considerando o Brent a US\$ 82/bbl, preços de combustíveis estáveis e subsídio ao diesel até o 2º trimestre de 2026, além de impostos de exportação sobre o petróleo bruto também até o 2º trimestre de 2026 (já que presumimos a normalização do Brent no segundo semestre de 2026), estimamos um yield de geração de caixa (FCFE) de ~10,5% e um dividend yield de ~8,5% para 2026 (~9% de dividend yield para 2027 com o Brent a US\$ 75/bbl), significativamente acima do yield total médio de ~5–6% dos pares globais. Ajustes nos preços dos combustíveis, especialmente da gasolina no curto prazo, representam um fator positivo para nossas estimativas e devem ser bem recebidos pelo mercado, em nossa

opinião. As próximas eleições presidenciais também podem atuar como um catalisador por meio de uma possível compressão do custo de capital, enquanto medidas políticas recentes reforçam uma abordagem pragmática à governança e à precificação de combustíveis. Em nossa opinião, a melhoria da visibilidade do fluxo de caixa, o yield atraente e a assimetria de valuation justificam a manutenção da Petrobras na carteira.

Embraer (EMBJ3)

As ações da Embraer caíram abruptamente após a escalada do conflito relacionado ao Irã e a volatilidade dos preços do petróleo, e acreditamos que essa reação foi exagerada. No entanto, esperamos que o primeiro trimestre apresente mais um resultado sólido, impulsionado por entregas de 44 jatos no período — um número acima do esperado (+47% a/a) —, aliado a uma composição de entregas mais favorável, conforme relatado pela Embraer em seu recente comunicado sobre a carteira de pedidos recorde. Apesar disso, esperamos que o fluxo de notícias sobre vendas continue forte, após o grande pedido de E2 feito pela Finnair no início deste ano. No geral, acreditamos que o momento dos lucros permanece sólido em uma perspectiva de curto a médio prazo e que o atual valuation de 11x EV/EBITDA para 2026 parece atraente, já que os fundamentos da Embraer não mudaram substancialmente.

Allos (ALOS3)

Este mês, mantemos a Allos em nossa carteira. De modo geral, acreditamos que a Allos traz defensividade ao portfólio e 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 12%, 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, especialmente após o recente acordo com a Kinea para a criação de um FII), e, portanto, continuamos otimistas em relação à ação (negociada a 9,5x P/FFO para 2026).

Cury (CURY3)

Mantemos a Cury em nossa carteira neste mês. Nossa visão positiva sobre a ação é sustentada pelo forte impulso do programa MCMV, apoiado por mudanças recentes nas condições do programa (ou seja, preços máximos das moradias, elegibilidade de renda em todas as faixas, taxas de juros), o que possibilitou (i) ganhos de acessibilidade em todas as faixas e (ii) um mercado potencial maior para moradias de baixa renda. Além disso, a Cury tem apresentado uma execução impecável no segmento nos últimos anos (velocidade de vendas robusta, margens elevadas e retornos elevados), o que deve se traduzir em um sólido crescimento dos lucros para 2026 (projetamos um crescimento do LPA de ~35% a/a neste ano), juntamente com uma forte geração de caixa (e um bom dividend yield estimado de 10%).

Apesar de alguma inflação nos custos de construção no curto prazo, acreditamos que a empresa ainda oferece uma oportunidade de carregamento de alta qualidade (forte crescimento dos lucros + dividendos atraentes), ao mesmo tempo em que é negociada a um atraente P/L de 6,5x para 2026.

Tabela 4: 10SIM para maio de 2026

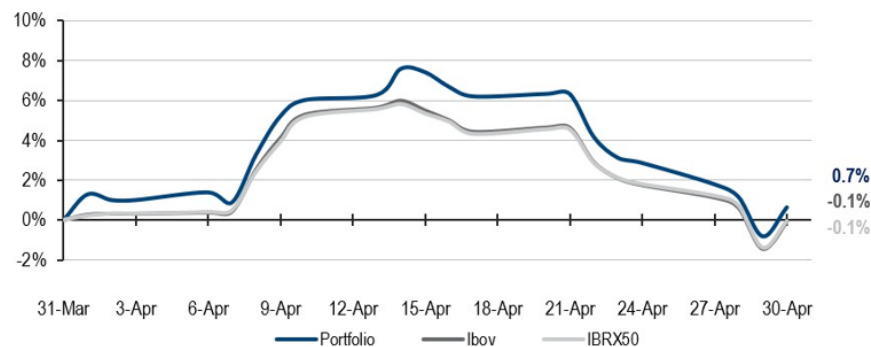
| Empresa | Setor | Ticker | Peso (%) | Valor de Mercado (R\$ mi) | EV/EBITDA | | P/L | | P/VPA | |
|--------------|------------------|--------|----------|---------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 |
| Petrobras | Petróleo & Gás | PETR4 | 15% | 674.628 | 2,8x | 3,0x | 5,8x | 6,6x | 1,6x | 1,5x |
| Nubank | Bancos | ROXO34 | 10% | 365.833 | n.a. | n.a. | 17,8x | 13,7x | 4,6x | 4,0x |
| Axia Energia | Serviços Básicos | AXIA3 | 10% | 176.746 | 6,9x | 5,7x | 14,0x | 10,2x | 1,4x | 1,3x |
| Embraer | Bens de Capital | EMBJ3 | 10% | 55.682 | 11,0x | 9,1x | 22,9x | 17,2x | 2,7x | 2,5x |
| Eneva | Serviços Básicos | ENEV3 | 10% | 51.880 | 13,9x | 11,3x | n.a. | 99,0x | 2,7x | 2,6x |
| Localiza | Transportes | RENT3 | 15% | 50.202 | 5,7x | 5,3x | 12,0x | 10,1x | 1,7x | 1,5x |
| Motiva | Transportes | MOTV3 | 10% | 32.175 | 5,9x | 6,2x | 12,5x | 11,6x | 1,5x | 1,3x |
| Totvs | Telecom & Tech | TOTS3 | 10% | 18.722 | 9,2x | 7,5x | 16,3x | 15,0x | 3,0x | 2,6x |
| Allos | Shoppings | ALOS3 | 5% | 15.300 | 8,8x | 8,4x | 19,1x | 16,8x | 1,2x | 1,3x |
| Cury | Construção civil | CURY3 | 5% | 9.260 | 5,5x | 4,8x | 6,5x | 5,9x | 4,1x | 3,4x |

Fonte: Econômica, BTG Pactual

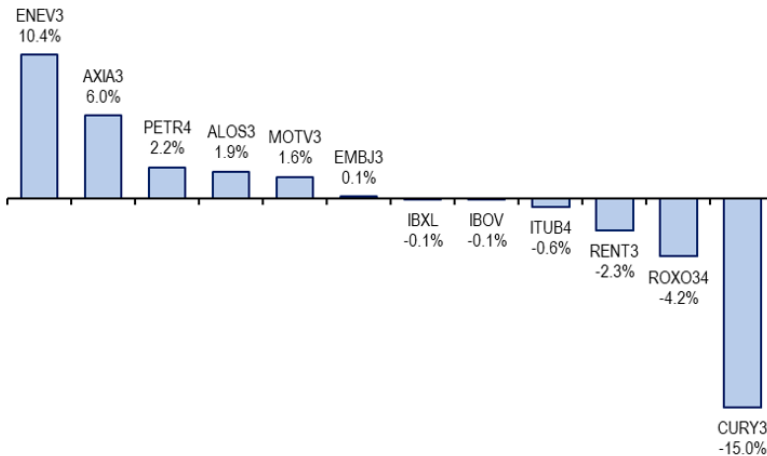
Rentabilidade da 10SIM™ em abril

Rentabilidade mensal*

Em abril, o desempenho do nosso portfólio 10SIM™ foi de 0,7%, ficando acima do Ibovespa (-0,1%) e do IBRX-50 (-0,1%), conforme mostrado abaixo.

Gráfico 12: Rentabilidade em março de 2026*


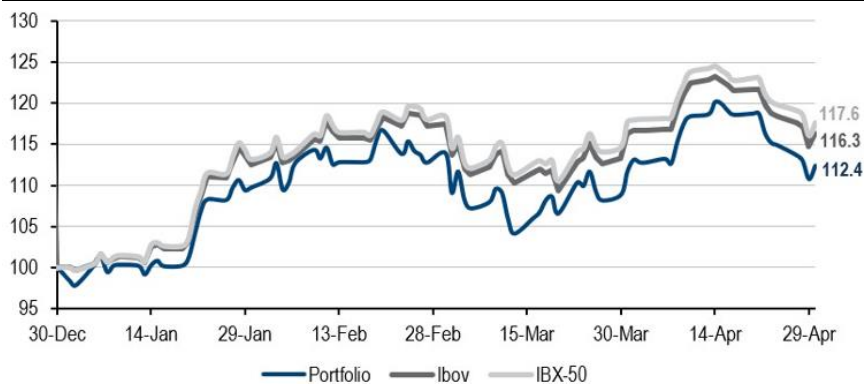
Fonte: BTG Pactual, Econômica, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento

Gráfico 14: Desempenho das ações em abril de 2026


Fonte: BTG Pactual, Econômica

Desempenho no acumulado do ano

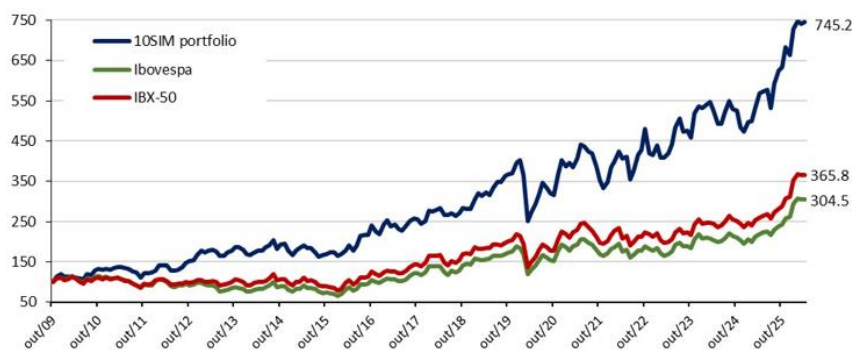
Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira 10SIM registrou alta de 12,4%, contra 16,3% do Ibovespa e 17,6% do IBX-50. A taxa do CDI registrou alta de +4,5% no período.

Gráfico 14: Desempenho no acumulado do ano


Fonte: BTG Pactual, Econômica

Desempenho histórico

Desde outubro de 2009, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão do portfólio 10SIM, a 10SIM teve uma alta de 645,2%, em comparação com 204,5% para o Ibovespa e 265,8% para o IBX-50.

Gráfico 16: Rentabilidade desde out/2009*


Fonte: BTG Pactual, Econômica

Tabela 8: 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% | -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% | 2,8% | -1,0% | 0,7% | | | | | | | | | 12,4% | 16,3% | 645,2% | 204,5% |

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 e 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