

CEO Conference 2026: Bancos Incumbentes

Principais destaques de Itaú, Bradesco, Santander (e Itaúsa)

Nesta semana, realizamos nossa CEO Conference 2026, com casa cheia em São Paulo e discussões interessantes. Neste primeiro relatório, resumimos os principais pontos das reuniões com os bancos incumbentes que participaram do evento — Itaú, Bradesco e Santander. Também incluímos a Itaúsa (não coberta), holding do grupo controlador do Itaú. O Banco do Brasil não participou, pois permaneceu em período de silêncio em função da divulgação dos resultados do 4T. De forma geral, as discussões reforçaram 2026 como um ano de execução, e não de definição de estratégias. Entre os três bancos, as prioridades estratégicas já estão claramente estabelecidas, com o foco da gestão voltado à entrega disciplinada, controle de custos e balanço patrimonial, além da conversão de esforços de transformação em resultados concretos de lucro líquido, ainda em um contexto macroeconômico incerto. Para a Itaúsa, as conversas concentraram-se em alocação de capital, com ênfase em disciplina, flexibilidade do balanço patrimonial e a crescente relevância do portfólio não financeiro como fonte de diversificação e geração de valor.

Como os incumbentes estão posicionados para 2026?

O Itaú destacou ganhos estruturais decorrentes de sua transformação possibilitada pela inteligência artificial, já começando a se traduzir em melhorias tangíveis de eficiência. O Bradesco demonstrou confiança de que seu guidance conservador deixa espaço para surpresas positivas, à medida que os esforços de reestruturação passam a aparecer nos resultados. O Santander, por sua vez, caracterizou 2026 como um ano de transição, com lucro líquido ainda pressionado por desafios de mercado e ajustes de portfólio, mas com maior visibilidade sobre ganhos estruturais de eficiência além do curto prazo. Nos próximos relatórios, também compartilharemos conclusões de reuniões com participantes do mercado de capitais, empresas de pagamentos, seguradoras e outros segmentos. Os bancos digitais sob nossa cobertura, Nubank e Inter, não participaram do evento. A seguir, destacamos as principais mensagens transmitidas por cada um dos incumbentes e pela Itaúsa.

Itaú: IA como habilitador estrutural, não solução mágica

O Itaú reforçou a mensagem de execução disciplinada e transformação estrutural, caracterizando 2026 como um ano de entrega operacional, e não de mudanças estratégicas agressivas. A qualidade do crédito permanece o foco central, com inadimplência esperada estável, apesar de um cenário macro mais cauteloso, justificando postura mais conservadora de provisões. A inteligência artificial é vista como genuinamente transformacional, mas não como solução isolada. A administração destacou que o progresso atual é resultado de anos de transformação digital e de dados, permitindo ajustes de modelos em tempo real e compreensão mais profunda dos

Analistas

Eduardo Rosman

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Thiago Paura

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

clientes além da ótica puramente de crédito. Nesse contexto, o Itaú acredita estar estruturalmente bem-posicionado em relação aos pares.

Ano de execução pela frente

A disciplina de custos permanece evidente, com crescimento das despesas operacionais projetado abaixo da inflação, apesar de investimentos relevantes em tecnologia. No lado comercial, o banco segue construtivo em crédito consignado privado, onde a execução tem sido forte e não houve canibalização relevante, mantendo exposição limitada a clientes de menor renda. O crescimento permanece seletivo, com boa tração em PMEs, apoiado por canal digital eficiente. Grande parte do potencial de alta de lucro líquido para o próximo ciclo já foi “plantada” em 2025 e deve continuar em 2026, posicionando o banco para defender participação de mercado e rentabilidade nos segmentos principais, especialmente no Personalité. A administração indicou que o crescimento do EBT em 2026, assumindo o ponto médio do guidance e ajustado por dividendos já pagos, deve permanecer em linha com o ritmo do ano passado (+13% a/a).

Itaúsa: disciplina de capital e aumento da relevância do portfólio não financeiro

A Itaúsa reforçou a mensagem clara de disciplina e seletividade na alocação de capital, destacando que novos investimentos só serão realizados caso sigam a mesma lógica de geração de valor das alocações anteriores, evitando aquisições oportunistas. Apesar da ampla capacidade financeira no nível da holding — com dívida líquida próxima de zero e entrada de dividendos estimada em ~R\$ 2–2,5 bilhões em 2026 — a administração reiterou não haver intenção de alavancar estruturalmente a holding, dada a baixa eficiência tributária do endividamento nesse nível. O portfólio não financeiro vem ganhando relevância, gerando quase R\$ 1 bilhão em dividendos em 2025 e já cobrindo a maior parte dos custos da holding. A partir de 2027, a eliminação de ineficiências fiscais deve reduzir despesas em cerca de R\$ 600–650 milhões por ano, liberando geração recorrente de caixa líquido e ampliando a flexibilidade para dividendos, recompras ou novos investimentos.

Desconto de holding ainda elevado

Os retornos do portfólio não financeiro estão se aproximando dos do segmento financeiro, apoiados por ativos de alta qualidade como Aegea, Copa Energia e NTS. Avaliações recentes a valor justo de Aegea e Copa indicam valorização adicional de R\$ 5–7 bilhões no portfólio. Dexco ainda pesa negativamente, enquanto Alpargatas concluiu sua reestruturação e voltou a contribuir positivamente para a geração de caixa. Recompras de ações passaram a fazer parte do conjunto de ferramentas de alocação, especialmente sob a perspectiva de investidores estrangeiros e em ambiente de maior tributação de dividendos. A gestão caracteriza a Itaúsa como alocadora disciplinada negociando a desconto de holding superior a 23%, acima do nível considerado justo, com crescente opcionalidade de alta à medida que o lucro líquido não financeiro cresce.

Bradesco: reestruturação operacional ganhando tração

O Bradesco adotou tom mais construtivo sobre sua transformação operacional, com 2025–26 vistos como fase de inflexão. Cortes de custos serão importantes catalisadores de eficiência em 2026, após provisões antecipadas de reestruturação, ainda que as despesas operacionais permaneçam pressionadas no curto prazo. A mensagem central foi de execução gradual e foco na melhora sequencial dos resultados trimestrais. O guidance foi descrito como realista, porém desafiador, com conforto para operar no centro ou acima do intervalo projetado, desde que a execução permaneça adequada.

Risco de alta versus guidance

O guidance de receita líquida foi apontado como principal fonte de potencial surpresa positiva, apoiado por forte desempenho em crédito consignado privado, financiamento de veículos, consórcios e tarifas. O crescimento do crédito deve acelerar moderadamente, com foco em consignado, veículos e crédito rural oportunístico, mantendo disciplina de risco. A estratégia no segmento de menor renda passou de defensiva para monetização, apoiada por uma base digitalizada. Contudo, a materialização do potencial depende de execução consistente e ambiente macro mais favorável.

Santander: migração tecnológica em estágio final

O Santander reiterou que 2026 seguirá como ano de transição, aproximando-se do estágio final da migração tecnológica, ainda convivendo com duplicidade temporária de custos. O desligamento de sistemas legados deve destravar eficiência estrutural relevante ao longo do tempo. As despesas operacionais devem crescer abaixo da inflação, reduzindo pressão sobre resultados no curto prazo.

Postura cautelosa em crédito

A visibilidade da receita líquida segue pressionada por desafios na margem financeira com mercado, com impacto negativo estimado em ~R\$ 1,0 bilhão devido a posições prefixadas antigas com carregos negativos e estruturas de hedge pouco eficazes, com normalização mais relevante apenas a partir de 2027. A margem com clientes também deve sofrer pressão por taxas médias menores. A estratégia de crédito permanece defensiva, com critérios mais rígidos para baixa renda e PMEs, cautela em consignado privado e estabilização da carteira agro. O foco permanece em disciplina, resiliência do balanço patrimonial, eficiência e controle de risco.

Reiterando nossas preferências

Os bancos incumbentes continuam cautelosos quanto ao cenário macro e aos níveis elevados de alavancagem, especialmente em segmentos de menor renda. Nesse contexto, mantemos nossas preferências relativas. O Itaú segue como nossa Top Pick entre incumbentes (a única recomendação de compra), melhor posicionado para navegar as mudanças estruturais do sistema bancário brasileiro, com execução disciplinada, ganhos de eficiência e histórico consistente, devendo crescer acima dos pares. O Bradesco aparece como segunda opção, com reestruturação ganhando tração, embora com perspectiva mais conservadora de receita líquida. O Santander, apesar de avanços estratégicos, permanece nossa menor preferência para 2026 devido ao momento de resultados mais fraco no curto prazo. Fora dos incumbentes, seguimos construtivos com bancos digitais,

com Nubank e Inter como exposições preferidas, refletindo preferência por plataformas digitais escaláveis com maior opcionalidade de crescimento no longo prazo.

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, conseqüentemente, 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