

## S&P 500 | Resultados do 4T25

### **S&P 500 tem o quinto trimestre consecutivo de crescimento de lucros acima de dois dígitos**

Na temporada de resultados do 4T25, com 96% das empresas do S&P 500 já tendo divulgado seus números, 73% das companhias reportaram LPA acima das expectativas, e o lucro do S&P 500 cresceu 13% na comparação anual, bem acima da expectativa de 7% no início da temporada (+500 bps) pelo consenso de mercado, reforçando uma temporada de resultados positiva. Além disso, o 4T25 é o quinto trimestre consecutivo de crescimento de dois dígitos nos lucros do S&P 500, demonstrando novamente resiliência e crescimento das companhias do índice.

### **Earnings breadth limitado apesar do crescimento consolidado**

Apesar do crescimento consolidado de lucros do S&P 500 seguir forte, um ponto de atenção foi a desaceleração do ritmo de crescimento do LPA entre as 493 empresas do índice (excluindo as 7 Magníficas), de 9,8% no 4T25 na comparação anual, em comparação ao crescimento de 12,2% no 3T25. Em outras palavras, embora o resultado consolidado do S&P 500 ainda pareça robusto, não houve, do ponto de vista de lucros, expansão da difusão do crescimento de lucros entre as empresas, o que reforça a percepção de que os lucros do S&P 500 continuam concentrados em poucas companhias, em geral dos setores de tecnologia e comunicação

### **Expansão de 20 bps na rentabilidade consolidada do S&P 500**

Em relação à rentabilidade do S&P 500, o 4T25 registrou uma expansão de 20 bps na margem líquida do índice, de 13,1% para 13,3%, reforçando a maior eficiência operacional das companhias e a maior participação dos setores de tecnologia e comunicação na rentabilidade consolidada devido maiores taxas de crescimento desses setores em relação ao índice geral (excluindo as 7 Magníficas).

### **Setor industrial é o grande destaque com 28,6% de surpresa do LPA**

O setor industrial teve uma surpresa do LPA de 28,6% em relação as estimativas do consenso de mercado no 4T25, aproximadamente 3x maior em relação ao setor de tecnologia que teve uma surpresa de LPA de 8,0% e foi o segundo destaque positivo dentro dos 11 setores do S&P 500. Os setores de saúde, consumo discricionário, materiais básicos, financeiro e consumo não discricionário tiveram resultados consolidados em linha com as expectativas (até 5% de surpresa do LPA em relação ao consenso). O setor de serviços básicos foi o único setor com surpresa negativa (-1,6%).

### **O que esperar para frente? OBBA (One Big Beautiful Bill Act) e cortes de juros pelo FED reforçam cenário positivo para o S&P 500**

Para os próximos anos, o consenso ainda vê um cenário construtivo para os lucros do S&P 500, projetando expansão de lucros de 14,5% em 2026 e 11,2% em 2027, suportado por: (i) ciclo de capex em infraestrutura dos hyperscalers, (ii) benefícios fiscais da One Big Beautiful Bill, (iii) a expectativa de dois novos cortes de juros pelo Fed ao longo de 2026.

Analista

Marcel Zambello

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**As 7 Magníficas: Capex elevado domina reação do mercado**

De forma geral, a reação das ações das 7 Magníficas (Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet, Meta e Tesla) após a divulgação dos resultados foi fraca apesar dos resultados positivos das companhias em relação as estimativas do consenso. A leitura do mercado refletiu menos a qualidade dos números do trimestre e mais dois fatores principais: (i) o aumento do capex; (ii) a menor visibilidade de retorno dos investimentos em IA. Ou seja, a temporada mostrou um crescimento ainda sólido das 7 Magníficas, mas também um mercado mais seletivo, em um momento no qual parte relevante da geração de valor está sendo reinvestida em data centers, chips, nuvem e infraestrutura.

No caso dos hyperscalers (Meta, Microsoft, Amazon e Alphabet), houve uma revisão positiva de US\$ 120 bilhões no capex para 2026 durante a temporada de resultados do 4T25 em relação às estimativas iniciais do consenso, pressionando a performance pós divulgação das companhias, com exceção da Meta.

Em relação a Meta, a companhia foi o grande destaque positivo da temporada. A companhia reportou receita de US\$ 59,9 bilhões, alta de 24% a/a, com capex de US\$ 22,1 bilhões no trimestre e guidance anual de capex de US\$ 115–135 bilhões para 2026. A leitura do mercado foi positiva porque houve combinação de aceleração do negócio de anúncios com avanço mais claro na monetização de IA, especialmente em anúncios, Reels e recomendação de conteúdo.

A Nvidia também entregou um trimestre forte, com receita de US\$ 68,1 bilhões, Data Center em US\$ 62,3 bilhões, margem bruta não GAAP de 75,2% e guidance de receita de US\$ 78,0 bilhões para o próximo trimestre. Apesar disso, a ação caiu cerca de 4% após o resultado, em um movimento que sugere que o mercado começa a precificar pico de lucros da companhia, visão com a qual não concordamos diante das revisões positivas de capex dos hyperscalers, da demanda estrutural por capacidade computacional e do potencial de novas encomendas ao longo de 2026 de companhias não listadas de IA.

A Apple também reportou um resultado sólido, com receita de US\$ 143,8 bilhões, alta de 16%, LPA de US\$ 2,84, receita de iPhone de US\$ 85,3 bilhões, Serviços em US\$ 30,0 bilhões e margem bruta de 48,2%. Além do trimestre forte, o guidance de crescimento de receita de 13% a 16% para o próximo trimestre reforça a leitura de aceleração do crescimento, embora o aumento dos preços de memória siga como ponto de atenção para a performance das margens nos próximos trimestres.

Já a Microsoft teve a pior performance relativa entre os pares, apesar de números operacionais fortes, com crescimento de Azure de 39% na comparação anual, receita consolidada de US\$ 81,3 bilhões, backlog de cloud acima de US\$ 625 bilhões e capex de US\$ 37,5 bilhões, alta de cerca de 66% a/a. A reação negativa refletiu principalmente o aumento do investimento e um ritmo de monetização das soluções de IA ainda abaixo das expectativas do mercado.

Alphabet e Amazon tiveram uma leitura semelhante após os resultados. Em ambos os casos, os números vieram positivos ou levemente acima do consenso, mas o forte aumento do capex reacendeu as preocupações do

mercado com pressão sobre o fluxo de caixa. Entre os hyperscalers, a Amazon lidera em capex, com US\$ 200 bilhões, seguida pela Alphabet, com US\$ 180 bilhões estimados para 2026.

A Alphabet elevou o guidance de capex para US\$ 175–185 bilhões em 2026, cerca de 50% acima do esperado pelo mercado, embora tenha entregado crescimento do Cloud de 48% a/a e backlog de US\$ 240 bilhões. A Amazon reportou receita de US\$ 213,4 bilhões no trimestre, acima do consenso de US\$ 211,4 bilhões, lucro operacional de US\$ 25,0 bilhões e capex projetado de cerca de US\$ 200 bilhões para 2026, versus consenso de US\$ 146,1 bilhões, o que pressionou a performance das ações do papel.

Por fim, a Tesla apresentou um resultado levemente acima das expectativas, com receita de US\$ 24,9 bilhões, margem bruta GAAP de 20,1%, fluxo de caixa de US\$ 1,4 bilhão e capex de US\$ 2,4 bilhões. Ainda assim, a reação da ação foi fraca, o que nos parece coerente com um valuation ainda elevado e com parte relevante da opcionalidade futura, como humanóides e robotáxis, parcialmente precificada pelo mercado.

Em resumo, a temporada reforçou uma diferenciação maior dentro das 7 magníficas, com o mercado premiando teses que apresentaram crescimento, monetização de soluções de IA e disciplina de capital.

*Abaixo, apresentamos nossos comentários sobre os resultados das “7 Magníficas”.*

### **Nvidia | NVDC34 / NVDA | Tecnologia**

#### **Resultado e guidance acima do consenso reforçam aceleração do ciclo de IA**

A receita trimestral foi de US\$ 68,1 bilhões, com Data Center em US\$ 62,3 bilhões, sustentando aceleração no principal catalisador do ciclo. A margem bruta ficou em 75,0% no GAAP e 75,2% no não GAAP, sinalizando poder de precificação e mix favorável. O LPA diluído foi de US\$ 1,76 no GAAP e US\$ 1,62 no não GAAP, mantendo crescimento forte de lucro. Para o próximo trimestre, a companhia espera uma receita de US\$ 78,0 bilhões, com margem bruta não GAAP em 75,0%, e afirmou não assumir receita de Data Center na China no guidance.

#### **Resultado forte não descartou debate sobre retorno do capex em IA**

Após divulgar guidance de receita para o próximo trimestre acima das expectativas, a ação caiu cerca de 4%, em movimento que sugere padrão de um resultado que não foi bom o suficiente. O foco do mercado migrou da qualidade do trimestre para a dúvida sobre retorno econômico do investimento em IA ao longo da cadeia. Em paralelo, a empresa alertou que a escassez de chips para games pode persistir até o fim de 2026, mostrando que a priorização de data center ainda pressiona a oferta de produtos de consumo. O efeito prático é maior sensibilidade do papel a sinais de competição, custom silicon e monetização dos hyperscalers.

*Nossa visão: Seguimos otimistas com Nvidia após resultado e guidance acima das expectativas do mercado, que reforçam a solidez da demanda por capacidade computacional em IA. Entendemos que a atual precificação do ativo implica a percepção de pico de ciclo de lucros, visão com a qual não concordamos, dado o ambiente estrutural de expansão de cargas de trabalho de IA e a possibilidade de aumento de encomendas*

por empresas não listadas, além do impacto incremental esperado com o lançamento de Vera Rubin. Por fim, o valuation próximo de 22x Preço/lucros um desconto de 10% para a média histórica de cinco anos, sugerindo um bom ponto de entrada. Mantemos visão positiva, ancorada em liderança tecnológica e profundidade do ecossistema.

### **Apple | AAPL34 / AAPL | Tecnologia**

#### **Receita e iPhone atingem novas máximas, com margem em expansão e guidance de crescimento forte para o próximo trimestre**

A Apple reportou receita de US\$ 143,8 bilhões, alta de 16%, com LPA diluído de US\$ 2,84, alta de 19%. O iPhone somou US\$ 85,3 bilhões e Serviços atingiu US\$ 30,0 bilhões, reforçando o mix mais resiliente. A margem bruta ficou em 48,2% e o lucro líquido foi de cerca de US\$ 42,0 bilhões. Para o próximo trimestre, a empresa indicou crescimento de receita de 13% a 16%, sugerindo forte demanda.

*Nossa visão: O resultado reforça a força do mix (Serviços) e a tração do iPhone, sustentando margens em patamar recorde e dando suporte ao momentum de curto prazo. Além disso, o guidance de receita acima das expectativas do mercado (expansão de 13-16% no próximo trimestre) também reforça a narrativa para 2026. No longo prazo, vemos assimetria menos favorável: custos de memória em alta podem comprimir margens em hardware e limitar expansão da rentabilidade. Com valuation já exigente, o upside passa a depender mais de continuidade do ciclo do iPhone e de monetização de Serviços/IA.*

### **Microsoft | MSFT34 / MSFT | Tecnologia**

#### **Azure cresce e investimentos em IA aceleram, com números acima as expectativas em cloud**

O crescimento de Azure foi de 39%, sugerindo tração consistente em workloads de nuvem e IA. A receita consolidada avançou 17%, para US\$ 81,3 bilhões, mas o ponto central do resultado foi o capex. O capex somou US\$ 37,5 bilhões, alta de cerca de 66% a/a, reforçando pressão de curto prazo em margens. O backlog contratado de cloud passou de US\$ 625 bilhões, mas com leitura mista sobre mix e ritmo de monetização.

*Nossa visão: A performance negativa das ações após a divulgação dos resultados nos parece exagerada diante do foco excessivo no ritmo de monetização de IA no curto prazo. O crescimento de Azure próximo de 40% segue saudável, sustentado pela adoção de workloads de IA, e o Copilot continua ganhando tração gradualmente. Apesar da pressão temporária do capex sobre margens, seguimos construtivos. Com a ação negociando a cerca de 25x P/L 2026, aproximadamente 20% abaixo da média histórica, vemos o valuation mais atraente com uma visão otimista no longo médio prazo.*

### **Meta Platforms | M1TA34 / META | Comunicação**

#### **Capex cresce com foco em IA**

A receita reportada foi de US\$ 59,89 bilhões, alta de 24% a/a, com melhora operacional suficiente para financiar o ciclo de investimentos em IA. O capex no trimestre foi de US\$ 22,14 bilhões, e a projeção anual de capex para 2026 ficou em US\$ 115–135 bilhões, bem acima do patamar anterior, aumentando a pressão dos investidores sobre os retornos. A companhia divulgou uma expectativa de uma receita de US\$ 53,5–56,5 bilhões no próximo trimestre, mantendo a publicidade como o catalisador principal da companhia.

*Nossa visão: Vemos o resultado da Meta como positivo, com aceleração da monetização das soluções de inteligência artificial e ventos favoráveis também sobre o negócio legado, especialmente em anúncios, Reels e sistemas de recomendação. A combinação entre revisões positivas para o crescimento de receita em 2026 e o avanço estratégico com o lançamento do modelo proprietário pela divisão de Superinteligência reforça a nossa visão construtiva para a tese de investimento em Meta.*

### **Tesla | TSLA34 / TSLA | Consumo**

#### **Margens melhoram e divisão de energia segue com performance forte, com fluxo de caixa positivo apesar do capex elevado**

A receita total foi de US\$ 24,901 bilhões, com margem bruta GAAP de 20,1%, mostrando melhora relevante de rentabilidade consolidada. A divisão de energia e armazenagem cresceu para US\$ 3,837 bilhões, alta de 25% a/a, ajudando a diversificar o mix em um trimestre com uma receita automotiva menor. O LPA GAAP diluído foi de US\$ 0,24, enquanto o fluxo de caixa operacional foi de US\$ 3,8 bilhões e o fluxo de caixa livre ficou em US\$ 1,4 bilhões. O capex foi de US\$ 2,4 bilhões, ainda elevado, mas compatível com a narrativa de investimentos em IA física.

*Nossa visão: O resultado da Tesla veio levemente acima das expectativas, reforçando o nosso otimismo tático com a melhora da narrativa estrutural relacionada aos veículos autônomos e robôs humanoides. Ao mesmo tempo, os fundamentos do negócio legado — veículos elétricos e energia — mostraram recuperação de margens após o 4T25. No horizonte estrutural, contudo, mantemos uma postura cautelosa diante de níveis elevados de valuation e da intensificação da pressão competitiva no mercado de veículos elétricos, especialmente por parte dos players chineses.*

### **Alphabet | GOGL34 / GOOGL | Comunicação**

#### **Capex 2026 sobe acima do esperado e eleva discussão sobre retorno em IA**

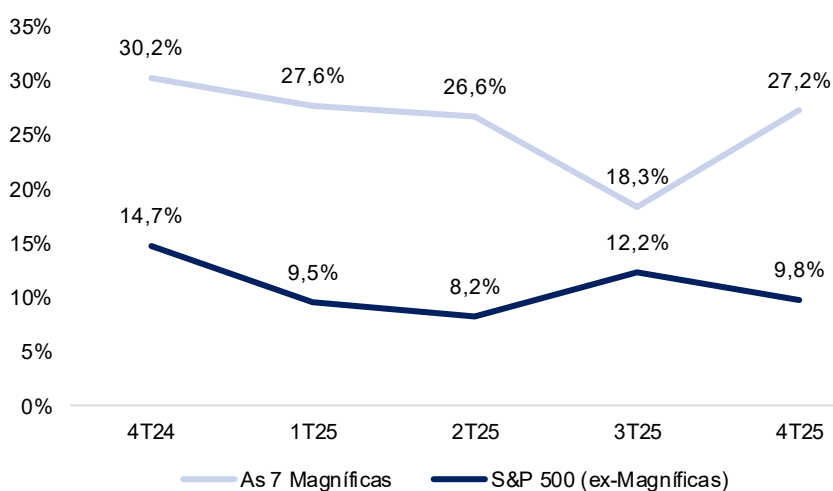
A Alphabet elevou o guidance de capex para 2026 para US\$ 175 bilhões a US\$ 185 bilhões, acima do que o mercado precificava, reforçando a aceleração de investimentos em infraestrutura de IA e capacidade de nuvem. No operacional, Search manteve tração com aceleração e bom momentum em commerce; Cloud cresceu 48% a/a e o backlog chegou a ~US\$ 240 bilhões (+158% a/a), com ~50% previsto para realização em 24 meses.

*Nossa visão: Temos uma visão positiva do resultado pelo sinal de demanda firme por soluções de IA e pela capacidade de execução em Cloud, com crescimento de 48% a/a e backlog robusto de US\$ 240 bilhões dando maior visibilidade de receita e reduzindo o risco de “capex sem receita”. Ainda assim, o tamanho do capex, 50% acima do que o mercado projetava, reabre a discussão sobre retorno incremental e ritmo de monetização em IA, com potencial pressão sobre fluxo de caixa e múltiplos de valuation no curto prazo. Mantemos uma visão construtiva, com assimetria positiva nos fundamentos, mas reconhecendo que o valuation já implica uma capacidade de execução elevada.*

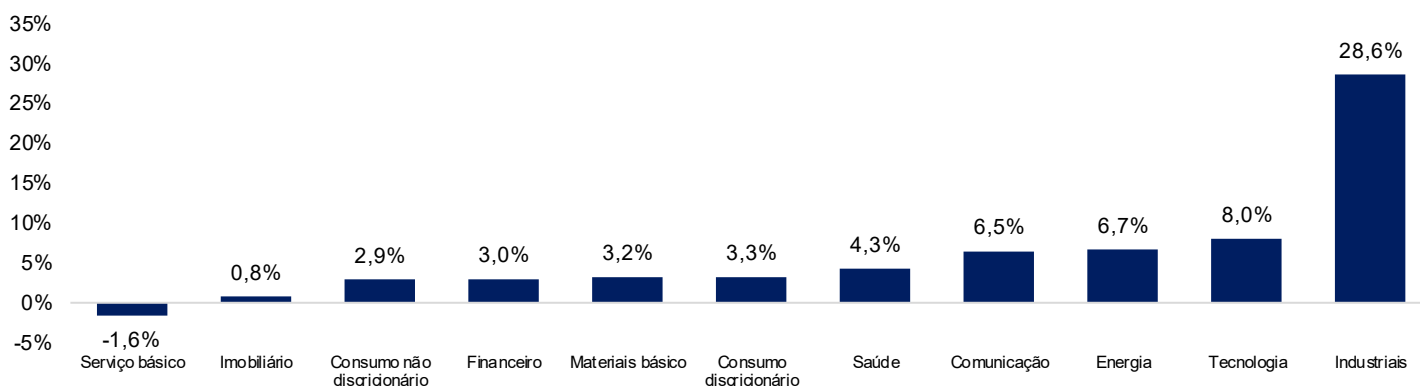
**Amazon | AMZO34 / AMZN | Consumo**
**Capex 2026 de cerca de US\$ 200 bilhões mantém ritmo de investimento em IA**

A Amazon reportou receita líquida de US\$ 213,4 bilhões no quarto trimestre, acima do consenso de cerca de US\$ 211,4 bilhões, e lucro operacional de aproximadamente US\$ 24,98 bilhões, em linha com as expectativas do mercado, enquanto o capex projetado para 2026 saltou para cerca de US\$ 200 bilhões versus consenso de aproximadamente US\$ 146,1 bilhões, e guidance de lucro operacional para o primeiro trimestre de US\$ 16,5 bilhões a US\$ 21,5 bilhões ficou abaixo da expectativa de cerca de US\$ 22 bilhões. A empresa também anunciou corte de 16.000 vagas corporativas no contexto de ajuste de custos enquanto acelera investimentos em infraestrutura.

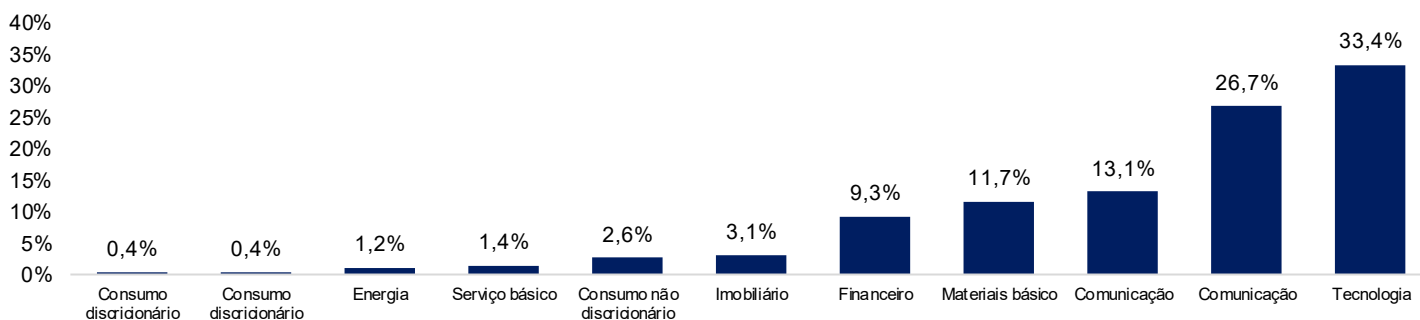
*Nossa visão: Apesar da reação negativa do mercado, seguimos com uma visão otimista para a tese de investimento da Amazon, sustentada pela liderança estrutural em computação em nuvem e pelo posicionamento em infraestrutura de IA. Em relação aos resultados, a Amazon reportou lucro operacional consolidado de US\$ 25,0 bilhões, levemente acima das expectativas do consenso, reforçando a qualidade da execução e a capacidade de monetização da base instalada. Reconhecemos a pressão relevante sobre a geração de fluxo de caixa, com o fluxo de caixa recuando para US\$ 11,2 bilhões nos últimos doze meses em função de investimentos adicionais de US\$ 50,7 bilhões, majoritariamente ligados a IA, mas mantemos nossa visão positiva devido ao track record da companhia e balanço sólido.*

**Gráfico 1: Crescimento de Lucros – As 7 Magníficas + S&P 500 (ex-Magníficas)**


Fonte: Factset e BTG Pactual.

**Gráfico 2: Surpresa do Lucro Líquido – Lucro Líquido consolidado x estimativas do consenso por setor no 4T25 (%)**


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

**Gráfico 3: Crescimento anual do Lucro Líquido consolidado por setor no 4T25 (%)**


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

**Tabela 1: Resultados do S&P 500 | Empresa | 4T25\***

Empresa	Código	Descrição	Resultado
<b>BlackRock</b>	<i>BLK / BLAK34</i>	Maior gestora global, com plataforma forte em ETFs.	Acima do consenso: LPA de US\$ 13,16 vs estimativa de US\$ 12,44; Receita líquida de US\$ 7,0 bilhões vs estimativa de US\$ 6,75 bilhões. AUM recorde e inflows robustos sustentaram o trimestre, com efeito positivo em fserções apesar de despesas mais altas.
<b>TSMC</b>	<i>TSM / TSMC34</i>	Empresa de fundição líder em semicondutores avançados	Acima do consenso: LPA de US\$ 3,14 vs estimativa de US\$ 2,84; Receita líquida de US\$ 33,73 bilhões vs estimativa de US\$ 32,67 bilhões. Demanda forte por nós avançados sustentou margens; capex 2026 de US\$ 52–56 bilhões reforça ciclo de IA e expansão de capacidade.
<b>Goldman Sachs</b>	<i>GS / GSGI34</i>	Banco de investimento e gestor de ativos, com atuação relevante em markets e advisory.	Acima do consenso: LPA de US\$ 14,01 vs estimativa de US\$ 11,62; Receita líquida de US\$ 13,45 bilhões vs estimativa de US\$ 14,49 bilhões. Trading e foi o destaque; ganho pontual ligado ao encerramento da parceria do cartão com a Apple ajudou o LPA, enquanto a receita ficou abaixo do esperado.
<b>Morgan Stanley</b>	<i>MS / MSBR34</i>	Banco de investimento com peso elevado em wealth management, markets e advisory.	Acima do consenso: LPA de US\$ 2,68 vs estimativa de US\$ 2,41; Receita líquida de US\$ 17,9 bilhões vs estimativa de US\$ 17,72 bilhões. Retomada de Investment Banking e atividade em Equities sustentaram os resultados, com Wealth em boa dinâmica de ativos e flows; eficiência de custos deu suporte ao lucro operacional.
<b>Netflix</b>	<i>NFLX / NFLX34</i>	Streaming global de entretenimento por assinatura, com monetização via planos e publicidade.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,56 vs estimativa de US\$ 0,55; Receita líquida de US\$ 12,05 bilhões vs estimativa de US\$ 11,97 bilhões. Crescimento de receita e base de assinantes sustentaram o trimestre, mas o foco do mercado ficou no guidance de margem e nas despesas ligadas à aquisição, com ruído de curto prazo apesar do momentum operacional positivo.
<b>United Airlines</b>	<i>UAL / U1AL34</i>	Companhia aérea com foco em rotas domésticas e internacionais, com ênfase crescente em receitas premium e fidelidade.	Acima do consenso: LPA de US\$ 3,19 vs estimativa de US\$ 2,96; Receita líquida de US\$ 15,4 bilhões vs estimativa de US\$ 15,39 bilhões. Mix mais favorável em premium e segmento de fidelidade impulsionaram os resultados, apesar de impacto pontual relacionado ao shutdown; outlook seguiu construtivo e sugere forte demanda no início de 2026.
<b>Interactive Brokers</b>	<i>IBKR / IBKR34</i>	Corretora eletrônica com receitas ligadas a juros sobre saldos, comissões e serviços de negociação/clearing.	Acima do consenso: LPA de US\$ 0,65 vs estimativa de US\$ 0,59; Receita líquida de US\$ 1,64 bilhão vs estimativa de US\$ 1,61 bilhão. Maior atividade e monetização de saldos via receita de juros deram suporte ao trimestre, mantendo a leitura de capacidade de execução consistente em um ambiente de mercado ainda favorável para brokers digitais.
<b>Johnson &amp; Johnson</b>	<i>JNJ / JNJB34</i>	Grupo de saúde com foco em farmacêuticos e dispositivos médicos, com portfólio relevante em oncologia e imunologia.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,46 vs estimativa de US\$ 2,46; Receita líquida de US\$ 24,56 bilhões vs estimativa de US\$ 24,15 bilhões. Vendas de medicamentos (oncologia/imunologia) e MedTech impulsionaram a receita, enquanto a leitura de 2026 ganhou importância pelo impacto de preços e pressão competitiva em Stelara, apesar de guidance construtivo.
<b>Kinder Morgan</b>	<i>KMI / KMIC34</i>	Opera ativos de midstream, com foco em gasodutos e infraestrutura de transporte/armazenagem de gás natural e derivados.	Acima do consenso: LPA de US\$ 0,39 vs estimativa de US\$ 0,37; Receita líquida de US\$ 4,51 bilhões vs estimativa de ~US\$ 4,32 bilhões. Maior volume em gasodutos de gás natural e contribuição de novos projetos/aquisições impulsionaram os resultados, com visão construtiva para demanda ligada a LNG e energia para data centers
<b>GE Aerospace</b>	<i>GE/GEO34</i>	Fabricante de motores aeronáuticos e provedora de serviços de manutenção (aftermarket), com forte exposição ao ciclo de aviação comercial.	Acima do consenso: LPA de US\$ 1,57 vs estimativa de US\$ 1,44; Receita líquida de US\$ 11,87 bilhões vs estimativa de US\$ 11,20 bilhões. Demanda sólida por aftermarket e melhora operacional deram suporte ao trimestre, enquanto o guidance de 2026 veio acima das estimativas e reforçou a leitura de ciclo favorável na aviação.
<b>Procter &amp; Gamble</b>	<i>PG / PGO34</i>	Bens de consumo, com portfólio global em higiene, beleza, cuidados com o lar e saúde do consumidor.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,88 vs estimativa de US\$ 1,86; Receita líquida de US\$ 22,21 bilhões vs estimativa de US\$ 22,28 bilhões. Demanda mais fraca nos EUA e pressão de custos comprimiram margens, enquanto preços/mix e disciplina operacional deram suporte; a companhia manteve metas operacionais, mas reduziu o guidance de crescimento do LPA por maiores custos de reestruturação.
<b>Abbott</b>	<i>ABT / ABTT34</i>	Saúde, com negócios em dispositivos médicos, diagnósticos, nutrição e farmacêuticos estabelecidos.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,50 vs estimativa de US\$ 1,49; Receita líquida de US\$ 11,5 bilhões vs estimativa de US\$ 11,8 bilhões. Dispositivos médicos sustentaram desempenho e o LPA veio ligeiramente acima, mas a receita abaixo do consenso e fraqueza em algumas linhas limitaram o tom; o guidance de 2026 sugere aceleração gradual com execução consistente.
<b>Freeport-McMoRan</b>	<i>FCX / FCXO34</i>	Mineradora com foco em cobre, além de exposição a ouro e molibdênio, com operações relevantes nas Américas e na Indonésia.	Acima do consenso: LPA de US\$ 0,28 vs estimativa de US\$ 0,20; Receita líquida de US\$ 5,63 bilhões vs estimativa de US\$ 5,42 bilhões. Melhora operacional e dinâmica mais favorável de preços/volumes sustentaram resultados, enquanto a estratégia segue centrada no ramp-up na Indonésia e expansão em cobre, com capex planejado elevado para suportar crescimento.
<b>Intel</b>	<i>INTC / ITLC34</i>	Desenvolve processadores e plataformas para PCs e servidores, além de negócios em fundição para IA.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,15 vs estimativa de US\$ 0,08; Receita líquida de US\$ 13,7 bilhões vs estimativa de US\$ 13,4 bilhões. O trimestre foi impulsionado por melhora de execução e mix, mas o guidance cauteloso para o 1T26 (com receita no ponto médio abaixo do consenso) limitou a leitura e reforçou que a reestruturação ainda depende de consistência operacional.
<b>Intuitive Surgical</b>	<i>ISRG/ISR34</i>	Líder em cirurgia robótica, com receita recorrente crescente via instrumentos, acessórios e serviços ligados ao sistema da Vinci.	Acima do consenso: LPA de US\$ 2,53 vs estimativa de US\$ 2,27; Receita líquida de US\$ 2,87 bilhões vs estimativa de US\$ 2,76 bilhões. Maior volume de procedimentos e expansão do parque instalado sustentaram resultados, enquanto o guidance para crescimento de procedimentos em 2026 veio mais moderado, sugerindo normalização do ritmo após um 2025 excepcional.
<b>CSX</b>	<i>CSX / CSSC34</i>	Operadora ferroviária nos EUA, com exposição a intermodal, indústria, commodities e eficiência operacional.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 0,39 vs estimativa de US\$ 0,41; Receita líquida de US\$ 3,50 bilhões vs estimativa de US\$ 3,54 bilhões. Volume fraco em cargas industriais e menor contribuição de carvão exportado pressionaram a receita, mas a disciplina de custos apoiou melhora de margem; o guidance indicou foco em produtividade e expansão de margem em 2026.
<b>UnitedHealth</b>	<i>UNH / UNHH34</i>	Grupo de saúde com operações de seguros (UnitedHealthcare) e serviços (Optum), com foco em planos médicos e gestão de cuidados.	Dentro das expectativas: LPA ajustado de US\$ 2,11 vs estimativa de US\$ 2,09; Receita líquida de US\$ 113,2 bilhões vs estimativa de US\$ 113,64 bilhões. Receita levemente abaixo e custos médicos/itens extraordinários pressionaram o lucro GAAP, enquanto a leitura operacional permaneceu próxima do consenso e o tom de guidance trouxe cautela para 2026.
<b>RTX</b>	<i>RTX / RYTT34</i>	Conglomerado aeroespacial e defesa (Pratt & Whitney, Collins e Raytheon), com exposição a motores, aftermarket e sistemas militares.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 1,55 vs estimativa de US\$ 1,45; Receita líquida de US\$ 24,24 bilhões vs estimativa de US\$ 22,65 bilhões. Demanda por motores e serviços de manutenção impulsionaram os resultados, com mix e execução operacional sustentando margens e reforçando a visibilidade do ciclo aeroespacial, além de guidance sinalizando tração para 2026.
<b>Northrop Grumman</b>	<i>NOC / NOCG34</i>	Defesa e aeroespacial, com programas estratégicos e demanda ligada a orçamento militar e tensões geopolíticas.	Dentro das expectativas: LPA ajustado de US\$ 7,23 vs estimativa de US\$ 6,96; Receita líquida de US\$ 11,71 bilhões vs estimativa de US\$ 11,63 bilhões. Crescimento em aeronáutica e sistemas de missões deu suporte ao trimestre, enquanto o guidance de receita para 2026 veio mais cauteloso, moderando a leitura apesar do lucro acima do consenso em baixa magnitude.

Fonte: Empresas e BTG Pactual. \* As análises não refletem a opinião do BTG Pactual.

**Tabela 2: Resultados do S&P 500 | Empresa | 4T25 – Continuação\***

Empresa	Código	Descrição	Resultado
<b>General Motors</b>	GM / GMCO34	Montadora com portfólio de veículos a combustão e elétricos, com foco em mix de picapes/SUVs e disciplina de custos.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 2,51 vs estimativa de US\$ 2,28; Receita líquida de US\$ 45,3 bilhões vs estimativa de US\$ 46,22 bilhões. Lucro por ação superou estimativas do mercado com performance positiva via mix e capacidade de execução na América do Norte, apesar de receita abaixo e impacto de reestruturação em veículos elétricos; guidance e retorno ao acionista reforçaram a mensagem de disciplina e caixa.
<b>ASML</b>	ASML / ASML34	Equipamentos de litografia (EUV/DUV) para fabricação avançada de semicondutores.	Dentro das expectativas: LPA de €7,35 (US GAAP) vs estimativa de €7,34; Receita líquida de €9,718 bilhões vs estimativa de €9,57 bilhões. Pedidos recorde reforçaram a visibilidade do ciclo de IA; guidance de 2026 implicou trajetória sólida de crescimento, apesar de discussão sobre mix e margens.
<b>GE Vernova</b>	GEV / G2EV34	Soluções de geração e transmissão de energia (turbinas, eletrificação e serviços).	Acima do consenso: LPA de US\$ 13,39 vs estimativa de US\$ 2,93; Receita líquida de US\$ 10,956 bilhões vs estimativa de US\$ 10,21 bilhões. Resultado foi beneficiado por efeito tributário, enquanto pedidos e demanda por equipamentos para geração sustentaram o trimestre; guidance de 2026 veio acima do esperado.
<b>AT&amp;T</b>	T / ATTB34	Telecom: serviços móveis, banda larga em fibra e soluções de conectividade.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,52 vs estimativa de US\$ 0,46; Receita líquida de US\$ 33,5 bilhões vs estimativa de US\$ 32,9 bilhões. Crescimento em wireless e fibra deu suporte a receita líquida, com capex no trimestre em US\$ 7,1 bilhões; guidance de LPA ajustado de 2026 sugeriu melhora de rentabilidade.
<b>Microsoft</b>	MSFT / MSFT34	Software e serviços de nuvem, com liderança em Azure, Office e soluções de IA.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,93 vs estimativa de US\$ 2,90; Receita líquida de US\$ 69,6 bilhões vs estimativa de US\$ 69,3 bilhões. Crescimento de Azure e monetização de IA sustentaram o trimestre, enquanto o guidance refletiu capex elevado e foco em margens no curto prazo.
<b>Meta Platforms</b>	META / M1TA34	Plataformas digitais focadas em publicidade online e investimentos em IA e realidade aumentada.	Acima do consenso: LPA de US\$ 5,45 vs estimativa de US\$ 4,95; Receita líquida de US\$ 43,9 bilhões vs estimativa de US\$ 42,3 bilhões. Eficiência em custos e publicidade impulsionada por IA beneficiaram os resultados, com guidance construtivo apesar do capex elevado.
<b>Tesla</b>	TSLA / TSLA34	Fabricante de veículos elétricos e soluções de energia, com foco em escala e eficiência.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 0,71 vs estimativa de US\$ 0,73; Receita líquida de US\$ 25,7 bilhões vs estimativa de US\$ 26,2 bilhões. Pressão de preços e margens comprimidas reduziram o lucro, enquanto o foco permaneceu em volume e investimentos de longo prazo.
<b>Lam Research</b>	LRCX / L1RC34	Equipamentos para fabricação de semicondutores, com foco em memória e lógica avançada.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 7,52 vs estimativa de US\$ 7,40; Receita líquida de US\$ 4,22 bilhões vs estimativa de US\$ 4,18 bilhões. Demanda gradual em memória sustentou resultados, enquanto o guidance indicou recuperação moderada do ciclo.
<b>IBM</b>	IBM / IBMB34	Tecnologia corporativa com foco em software híbrido, serviços e IA aplicada.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 3,87 vs estimativa de US\$ 3,85; Receita líquida de US\$ 17,6 bilhões vs estimativa de US\$ 17,5 bilhões. Software e Red Hat deram suporte ao crescimento, compensando fraqueza em serviços tradicionais.
<b>ServiceNow</b>	NOW / N1OW34	Plataforma de automação de workflows empresariais baseada em nuvem.	Acima do consenso: LPA de US\$ 3,12 vs estimativa de US\$ 2,85; Receita líquida de US\$ 2,52 bilhões vs estimativa de US\$ 2,47 bilhões. Forte crescimento de assinaturas e alta taxa de renovação impulsionaram os resultados, com guidance agressivo para 2026.
<b>Waste Management</b>	WM / WMCO34	Serviços de coleta, tratamento e destinação de resíduos.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,70 vs estimativa de US\$ 1,68; Receita líquida de US\$ 5,64 bilhões vs estimativa de US\$ 5,62 bilhões. Capacidade de precificação e eficiência operacional sustentaram margens, com visão estável para 2026.
<b>Canadian Pacific Kansas City</b>	CP / CPCK34	Operadora ferroviária com rede integrada EUA-Canadá-México.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,98 vs estimativa de US\$ 0,96; Receita líquida de US\$ 3,88 bilhões vs estimativa de US\$ 3,85 bilhões. Sinergias da fusão e disciplina de custos deram suporte ao trimestre.
<b>United Rentals</b>	URI / U1RI34	Locação de equipamentos para construção e indústria.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 9,45 vs estimativa de US\$ 9,30; Receita líquida de US\$ 4,18 bilhões vs estimativa de US\$ 4,15 bilhões. Demanda resiliente e preços sustentaram resultados, com guidance cauteloso para 2026.
<b>Mastercard</b>	MA / MSCD34	Rede global de pagamentos eletrônicos.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 3,24 vs estimativa de US\$ 3,20; Receita líquida de US\$ 6,9 bilhões vs estimativa de US\$ 6,85 bilhões. Volumes de pagamento e cross-border sustentaram crescimento, com margens estáveis.
<b>Caterpillar</b>	CAT / CATP34	Fabricante de equipamentos pesados para construção, mineração e energia.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 5,28 vs estimativa de US\$ 5,15; Receita líquida de US\$ 16,2 bilhões vs estimativa de US\$ 16,4 bilhões. Mix favorável compensou volumes mais fracos, com foco em disciplina de custos.
<b>SAP</b>	SAP / SAPR34	Software corporativo com foco em ERP e soluções em nuvem.	Dentro das expectativas: LPA de €1,35 vs estimativa de €1,33; Receita líquida de €9,4 bilhões vs estimativa de €9,35 bilhões. Crescimento de cloud e contratos de longo prazo sustentaram o trimestre.
<b>Thermo Fisher Scientific</b>	TMO / TMO34	Equipamentos e serviços para ciências da vida e diagnóstico.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 5,12 vs estimativa de US\$ 5,25; Receita líquida de US\$ 10,8 bilhões vs estimativa de US\$ 11,1 bilhões. Demanda mais fraca em bioprocessos pressionou resultados, com guidance cauteloso.
<b>Honeywell</b>	HON / HONB34	Conglomerado industrial com foco em automação, aeroespacial e energia.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,71 vs estimativa de US\$ 2,68; Receita líquida de US\$ 10,1 bilhões vs estimativa de US\$ 10,0 bilhões. Execução operacional sólida sustentou margens, com visão estável para 2026.
<b>Lockheed Martin</b>	LMT / LMTB34	Defesa e aeroespacial, com contratos governamentais de longo prazo.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 7,92 vs estimativa de US\$ 7,85; Receita líquida de US\$ 18,0 bilhões vs estimativa de US\$ 17,9 bilhões. Carteira robusta e execução estável sustentaram resultados, com guidance conservador.

Fonte: Empresas e BTG Pactual. \* As análises não refletem a opinião do BTG Pactual.

**Tabela 3: Resultados do S&P 500 | Empresa | 4T25 –**

Empresa	Código	Descrição	Resultado
<b>Apple</b>	AAPL / AAPL34	Hardware, software e serviços; iPhone e Serviços como principais catalisadores.	Acima da expectativa: LPA de US\$ 2,84 vs estimativa de US\$ 2,68; Receita líquida de US\$ 143,8 bilhões vs estimativa de US\$ 138,4 bilhões. iPhone e Serviços sustentaram forte desempenho, com margens resilientes e sinalização mais construtiva para o próximo trimestre.
<b>Visa</b>	V / VISA34	Rede global de pagamentos; monetiza volumes, transações e serviços de valor agregado.	Dentro das expectativas: LPA não GAAP de US\$ 3,17 vs estimativa de US\$ 3,14; Receita líquida de US\$ 10,9 bilhões vs estimativa de US\$ 10,7 bilhões. Volumes e cross-border deram suporte ao trimestre, enquanto despesas e leitura de guidance mais cauteloso reduziram o otimismo.
<b>Exxon Mobil</b>	XOM / EXXO34	Óleo e gás integrado, com forte presença em upstream e projetos de longo ciclo.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,71 vs estimativa de US\$ 1,68; Receita líquida de US\$ 82,3 bilhões vs estimativa de US\$ 83,2 bilhões. Maior produção em Permian e Guyana impulsionou os resultados, parcialmente compensada por preços mais fracos de commodities.
<b>Chevron</b>	CVX / CHVX34	Óleo e gás integrado, com foco em eficiência operacional e retorno ao acionista.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,52 vs estimativa de US\$ 1,45; Receita líquida de US\$ 46,9 bilhões vs estimativa de US\$ 47,2 bilhões. Controle de custos e melhor desempenho no downstream deram suporte ao trimestre apesar do ambiente de preços mais pressionado.
<b>Verizon</b>	VZ / VERZ34	Telecomunicações nos EUA, com foco em serviços wireless e banda larga.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,09 vs estimativa de US\$ 1,06; Receita líquida de US\$ 36,4 bilhões vs estimativa de US\$ 36,1 bilhões. Adições líquidas pós-pagas impulsionaram os resultados e reduziram preocupações competitivas, com guidance mais construtivo e capex próximo de US\$ 16 bilhões.
<b>Palantir</b>	PLTR / P2LT34	Software de análise de dados e plataformas de IA para governos e empresas.	Acima da expectativa: LPA não GAAP de US\$ 0,25 vs estimativa de US\$ 0,23; Receita líquida de US\$ 1,41 bilhões vs estimativa de US\$ 1,34 bilhões. Forte tração da AIP e aceleração de contratos comerciais impulsionaram os resultados, com margens em expansão e guidance agressivo reforçando a demanda estrutural por soluções de IA.
<b>Simon Property Group</b>	SPG / SIMN34	REIT de shoppings premium e destinos de varejo e entretenimento.	Abaixo da expectativa: LPA (FFO) de US\$ 3,27 vs estimativa de US\$ 3,48; Receita líquida de US\$ 1,79 bilhões vs estimativa de US\$ 1,50 bilhões. Receita surpreendeu positivamente, mas maiores custos e itens operacionais pressionaram o FFO, apesar de guidance estável para 2026.
<b>NXP Semiconductors</b>	NXPI / N1XP34	Semicondutores voltados aos setores automotivo, industrial e conectividade segura.	Dentro das expectativas: LPA não GAAP de US\$ 3,35 vs estimativa de US\$ 3,27; Receita líquida de US\$ 3,34 bilhões vs estimativa de US\$ 3,31 bilhões. Execução sólida e demanda automotiva resiliente sustentaram o trimestre, com guidance indicando estabilização do ciclo de investimentos em IA.
<b>Merck</b>	MRK / MRCK34	Farmacêutica com foco em oncologia, vacinas e doenças cardiovasculares.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,04 vs estimativa de US\$ 2,01; Receita líquida de US\$ 16,4 bilhões vs estimativa de US\$ 16,2 bilhões. Crescimento de Keytruda sustentou o trimestre, enquanto guidance cauteloso refletiu pressões de portfólio e perda de patentes.
<b>Pfizer</b>	PFE / PFIZ34	Farmacêutica global com atuação em vacinas, oncologia e especialidades.	Acima da expectativa: LPA de US\$ 0,66 vs estimativa de US\$ 0,57; Receita líquida de US\$ 17,6 bilhões vs estimativa de US\$ 16,93 bilhões. Disciplina de custos e mix mais favorável sustentaram os resultados, com reafirmação de guidance reduzindo incertezas no pós-Covid.
<b>TransDigm</b>	TDG / T1DG34	Componentes aeroespaciais com forte exposição a reposição e defesa.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 7,42 vs estimativa de US\$ 7,40; Receita líquida de US\$ 1,97 bilhões vs estimativa de US\$ 1,95 bilhões. Crescimento do mercado de reposição e disciplina operacional sustentaram margens elevadas, com guidance reafirmando forte geração de caixa.
<b>AMD</b>	AMD / AMD34	Desenvolve semicondutores para PCs, data centers e aceleradores voltados a IA.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,75 vs estimativa de US\$ 0,73; Receita líquida de US\$ 9,23 bilhões vs estimativa de US\$ 9,20 bilhões. Crescimento em data center e client sustentou a receita, enquanto investimentos em IA mantiveram pressão moderada sobre margens.
<b>Amgen</b>	AMGN / AMGN34	Biofarmacêutica focada em oncologia, inflamação e doenças raras.	Acima das expectativas: LPA de US\$ 5,29 vs estimativa de US\$ 4,73; Receita líquida de US\$ 9,9 bilhões vs estimativa de US\$ 9,46 bilhões. Execução operacional sólida e controle de custos impulsionaram os resultados, com atenção à evolução do pipeline e ao guidance anual.
<b>Chubb</b>	CB / CB34	Seguradora global de P&C com forte disciplina de underwriting.	Acima das expectativas: LPA de US\$ 7,49 vs estimativa de US\$ 6,14; Receita líquida de US\$ 14,9 bilhões vs estimativa de US\$ 14,6 bilhões. Desempenho robusto em subscrição e investimentos sustentou resultados apesar de maior sinistralidade.
<b>Emerson Electric</b>	EMR / EMR34	Fornecer soluções de automação industrial e software para processos.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,62 vs estimativa de US\$ 1,62; Receita líquida de US\$ 4,9 bilhões vs estimativa de US\$ 4,95 bilhões. Resultado em linha reflete demanda estável, com foco na trajetória de margens e guidance.
<b>Mondelez</b>	MDLZ / MDLZ34	Atua globalmente em snacks, chocolates e biscoitos.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,73 vs estimativa de US\$ 0,74; Receita líquida de US\$ 9,74 bilhões vs estimativa de US\$ 9,76 bilhões. Volume e mix pressionaram levemente o trimestre, com repasses de preço garantindo o suporte parcial às margens no trimestre.
<b>Chipotle</b>	CMG / CMG34	Rede de restaurantes fast casual especializada em culinária mexicana.	Abaixo das expectativas: LPA de US\$ 0,29 vs estimativa de US\$ 0,31; Receita líquida de US\$ 3,0 bilhões vs estimativa de US\$ 3,05 bilhões. Pressão de custos reduziu margens, com investidores focados na evolução de tráfego e preços.
<b>Electronic Arts</b>	EA / EA34	Desenvolve e publica jogos eletrônicos e franquias esportivas.	Abaixo das expectativas: LPA de US\$ 0,54 vs estimativa de US\$ 0,60; Receita líquida de US\$ 1,84 bilhões vs estimativa de US\$ 1,90 bilhões. Base comparativa forte e menor engajamento pressionaram resultados, elevando o foco sobre o pipeline.
<b>Take-Two Interactive</b>	TTWO / TTWO34	Publisher de jogos com franquias como GTA e NBA 2K.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ -0,54 vs estimativa de US\$ -0,56; Receita líquida de US\$ 1,37 bilhões vs estimativa de US\$ 1,35 bilhões. Resultados em linha mantêm foco no cronograma de lançamentos e bookings recorrentes.

Fonte: Empresas e BTG Pactual. \* As análises não refletem a opinião do BTG Pactual.

**Tabela 4: Resultados do S&P 500 | Empresa | 4T25 – Continuação\***

Empresa	Código	Descrição	Resultado
<b>Eli Lilly</b>	LLY / LLY34	Farmacêutica com foco em diabetes, obesidade e oncologia.	Acima das expectativas: LPA de US\$ 7,02 vs estimativa de US\$ 6,42; Receita líquida de US\$ 9,4 bilhões vs estimativa de US\$ 8,9 bilhões. Forte demanda por medicamento de obesidade e eficiência operacional reforçaram resultados.
<b>AbbVie</b>	ABBV / ABBV34	Biofarmacêutica com portfólio diversificado em imunologia e oncologia.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,86 vs estimativa de US\$ 1,77; Receita líquida de US\$ 15,78 bilhões vs estimativa de US\$ 15,58 bilhões. Crescimento de Skyrizi e Rinvoq compensou a queda gradual de Humira.
<b>Novartis</b>	NVS / NVS34	Farmacêutica global com foco em medicamentos inovadores.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,25 vs estimativa de US\$ 2,27; Receita líquida de US\$ 13,9 bilhões vs estimativa de US\$ 13,8 bilhões. Desempenho estável manteve o trimestre em linha com o consenso, com foco na execução do pipeline.
<b>Uber</b>	UBER / UBER34	Plataforma global de mobilidade, delivery e logística.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,66 vs estimativa de US\$ 0,63; Receita líquida de US\$ 13,47 bilhões vs estimativa de US\$ 13,4 bilhões. Escala e eficiência operacional deram suporte ao EBITDA, com foco em take rate e guidance de margem.
<b>UBS</b>	UBS / UBSG34	Banco global focado em wealth management e investment banking.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,62 vs estimativa de US\$ 0,60; Receita líquida de US\$ 11,3 bilhões vs estimativa de US\$ 11,2 bilhões. Captação líquida positiva e disciplina de custos reforçaram a rentabilidade.
<b>Boston Scientific</b>	BSX / BSX34	Fabricante de dispositivos médicos cardiovasculares e endoscópicos.	Acima das expectativas: LPA de US\$ 0,75 vs estimativa de US\$ 0,71; Receita líquida de US\$ 5,07 bilhões vs estimativa de US\$ 4,97 bilhões. Forte demanda em eletrofisiologia e produtos de maior margem impulsionaram os resultados.
<b>CME Group</b>	CME / CME34	Bolsa de derivativos financeiros e de commodities.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,68 vs estimativa de US\$ 2,63; Receita líquida de US\$ 1,54 bilhões vs estimativa de US\$ 1,56 bilhões. Volumes robustos sustentaram o LPA, enquanto a receita refletiu mix menos favorável.
<b>GSK</b>	GSK / GSK34	Farmacêutica focada em vacinas e especialidades.	Acima das expectativas: LPA de US\$ 1,48 vs estimativa de US\$ 1,26; Receita líquida de US\$ 11,35 bilhões vs estimativa de US\$ 8,21 bilhões. Capacidade de execução forte em vacinas e especialidades ampliou resultados e reforçou o guidance.
<b>Alphabet</b>	GOOGL / GOGL34	Publicidade digital, Search, YouTube e Google Cloud, com monetização crescente de IA via produtos e infraestrutura.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 2,82 vs estimativa de US\$ 2,64; Receita líquida de US\$ 113,8 bilhões vs estimativa de US\$ 111,13 bilhões. Expansão de Google Cloud e maior monetização de Search apoiaram o desempenho, enquanto guidance implícito de capex elevado para 2026, entre US\$ 175 bilhões e US\$ 185 bilhões, reforçou a leitura de ciclo intensivo em IA e pressionou a reação das ações.
<b>Qualcomm</b>	QCOM / QCOM34	Semicondutores e propriedade intelectual para mobilidade, com exposição a smartphones premium, automotivo e IoT.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 3,00 vs estimativa de US\$ 2,88; Receita líquida de US\$ 11,27 bilhões vs estimativa de US\$ 10,86 bilhões. Volume e mix em handsets premium deram suporte aos resultados, enquanto automotivo acima de US\$ 1 bilhão reforçou crescimento, apesar de cautela com mix de clientes e transição de modems.
<b>Arm</b>	ARM / n/d	Licenciamento de arquitetura e IP para CPUs, com royalties e licenças ligados a smartphones, data centers e IA.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 0,43 vs estimativa de US\$ 0,41; Receita líquida de US\$ 1,24 bilhão vs estimativa de US\$ 1,23 bilhão. Royalties em níveis recordes e demanda ligada a IA e data centers sustentaram o crescimento, enquanto despesas operacionais e mix de licenças influenciaram a leitura do mercado.
<b>ConocoPhillips</b>	COP / COPH34	Exploração e produção de petróleo e gás, com foco em disciplina de capital e retorno ao acionista.	Abaixo do consenso: LPA ajustado de US\$ 1,02 vs estimativa de US\$ 1,09. Preços e mix pressionaram o lucro líquido, enquanto guidance para 2026 com capex de aproximadamente US\$ 12 bilhões reforçou disciplina, sem compensar a performance abaixo das expectativas.
<b>Cardinal Health</b>	CAH / C1AH34	Distribuição farmacêutica e suprimentos médicos, com avanços em specialty e eficiência operacional.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 2,63 vs estimativa de US\$ 2,34; Receita líquida de US\$ 65,6 bilhões vs estimativa de US\$ 65,08 bilhões. Expansão do lucro operacional e execução em specialty deram suporte aos resultados, enquanto elevação de guidance de LPA não GAAP para o ano fiscal de 2026 reforçou o viés positivo.
<b>Amazon</b>	AMZN / AMZO34	E-commerce, logística e AWS, com avanço em publicidade e ciclo de capex para IA.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 1,95 vs estimativa de US\$ 1,96; Receita líquida de US\$ 213,4 bilhões vs estimativa de US\$ 211,5 bilhões. AWS acelerou e a receita líquida superou o consenso, mas a leitura de capex de aproximadamente US\$ 200 bilhões em 2026 aumentou o foco em retorno incremental e pressionou a performance.
<b>Fortinet</b>	FTNT / F1TN34	Cibersegurança com foco em secure networking, firewalls e SASE.	Acima do consenso: LPA de US\$ 0,81 vs estimativa de US\$ 0,74; Receita líquida de US\$ 1,91 bilhões vs estimativa de US\$ 1,86 bilhões. Crescimento de receita e billings acima do guidance deram suporte, com margem operacional não GAAP de 37% reforçando execução, enquanto o guidance de 1T26 veio em linha com o consenso.
<b>AstraZeneca</b>	AZN / AZTB34	Biofarmacêutica global com foco em oncologia, cardiovascular, renal e imunologia.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,04 vs estimativa de US\$ 1,03; Receita líquida de US\$ 12,45 bilhões vs estimativa de US\$ 12,38 bilhões. Crescimento em oncologia e mercados emergentes sustentou resultados, com guidance mantido e foco em disciplina de custos.
<b>Coca-Cola</b>	KO / KO11	Produtora global de bebidas não alcoólicas com portfólio diversificado e forte poder de marca.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,49 vs estimativa de US\$ 0,49; Receita líquida de US\$ 10,85 bilhões vs estimativa de US\$ 10,80 bilhões. Preços mais altos e mix favorável sustentaram margens, compensando volumes mais fracos em mercados desenvolvidos.
<b>S&amp;P Global</b>	SPGI / SPGI34	Provedora global de índices, ratings, dados e analytics financeiros.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 4,30 vs estimativa de US\$ 4,33; Receita líquida de US\$ 3,92 bilhões vs estimativa de US\$ 3,95 bilhões. Crescimento orgânico permaneceu sólido, mas guidance cauteloso para 2026 pressionou a performance.
<b>BP</b>	BP / BPBR31	Companhia integrada de energia com exposição a petróleo, gás e transição energética.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 0,60 vs estimativa de US\$ 0,59; Receita líquida de US\$ 47,4 bilhões vs estimativa de US\$ 46,8 bilhões. Resultados de upstream deram suporte ao desempenho, apesar de maior cautela em alocação de capital.
<b>CVS Health</b>	CVS / CVS34	Operadora integrada de farmácias, seguros de saúde e serviços médicos.	Acima do consenso: LPA de US\$ 1,09 vs estimativa de US\$ 1,00; Receita líquida de US\$ 105,7 bilhões vs estimativa de US\$ 103,7 bilhões. Melhora operacional e execução em seguros e serviços clínicos sustentaram resultados e reduziram preocupações regulatórias.

Fonte: Empresas e BTG Pactual. \* As análises não refletem a opinião do BTG Pactual.

**Tabela 5: Resultados do S&P 500 | Empresa | 4T25**

Empresa	Código	Descrição	Resultado
<b>Duke Energy</b>	DUK / DUKB34	Utility integrada de energia elétrica com base regulada nos EUA.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,50 vs estimativa de US\$ 1,49; Receita líquida de US\$ 7,94 bilhões vs estimativa de US\$ 7,90 bilhões. Base regulada e execução consistente de investimentos sustentaram estabilidade operacional.
<b>Marriott International</b>	MAR / MARB34	Operadora global de hotéis e resorts em diversos segmentos de renda.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,58 vs estimativa de US\$ 2,61; Receita líquida de US\$ 6,69 bilhões vs estimativa de US\$ 6,67 bilhões. Demanda por viagens sustentou ocupação e tarifas, com custos pressionando margens.
<b>Spotify</b>	SPOT / SPOT34	Plataforma global de streaming de áudio baseada em assinaturas e publicidade.	Acima do consenso: LPA de US\$ 4,43 vs estimativa de US\$ 2,85; Receita líquida de US\$ 4,53 bilhões vs estimativa de US\$ 4,52 bilhões. Forte crescimento de usuários e alavancagem operacional ampliaram margens e sustentaram desempenho acima do esperado.
<b>Ecolab</b>	ECL / ECLB34	Fornecedora de soluções de água, higiene e serviços industriais.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,08 vs estimativa de US\$ 2,07; Receita líquida de US\$ 4,19 bilhões vs estimativa de US\$ 4,18 bilhões. Estabilidade em segmentos industriais e de hospitalidade deu suporte aos resultados.
<b>Ferrari</b>	RACE / RACE34	Fabricante de carros esportivos de luxo com foco em exclusividade e margens elevadas.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 2,48 vs estimativa de US\$ 2,45; Receita líquida de US\$ 1,79 bilhões vs estimativa de US\$ 1,78 bilhões. Mix favorável e disciplina de produção sustentaram margens e reforçaram a tese de exclusividade.
<b>Gilead Sciences</b>	GILD / GILD34	Biofarmacêutica focada em terapias antivirais e imunológicas.	Dentro da expectativa: LPA de US\$ 1,86 vs estimativa de US\$ 1,83; Receita líquida de US\$ 7,93 bilhões vs estimativa de US\$ 7,68 bilhões. Vendas robustas de HIV impulsionaram o trimestre, mas o guidance de 2026 abaixo do esperado pressionou as ações.
<b>Robinhood</b>	HOOD / HOOD34	Plataforma de negociação financeira digital.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 0,66 vs estimativa de US\$ 0,71; Receita líquida de US\$ 471 milhões vs estimativa de US\$ 482 milhões. Crescimento de base usuário desacelerou e queda nas receitas de crypto afetou a performance.
<b>Cloudflare</b>	NET / NETS34	Provedor de serviços de infraestrutura de internet e cloud.	Dentro da expectativa: LPA não GAAP de US\$ 0,28 vs estimativa de US\$ 0,27; Receita líquida de US\$ 362 milhões vs estimativa de US\$ 353 milhões. Guidance otimista e aceleração em demanda de segurança digital sustentaram os resultados.
<b>Cisco</b>	CSCO / CSCO34	Infraestrutura de redes e segurança para empresas e data centers.	Dentro da expectativa: LPA não GAAP de US\$ 1,04 vs estimativa de US\$ 1,02; Receita líquida de US\$ 15,3 bilhões vs estimativa de US\$ 15,11 bilhões. Forte tração em networking ligada a projetos de IA impulsionaram os resultados, mas o guidance mais conservador para o ano limitou a leitura do trimestre.
<b>AppLovin</b>	APP / A1PP34	Plataforma de marketing e monetização para apps e e-commerce, com foco em performance.	Acima do consenso: LPA de US\$ 3,24 vs estimativa de US\$ 2,95; Receita líquida de US\$ 1,66 bilhões vs estimativa de US\$ 1,62 bilhões. Expansão de margens e guidance acima do esperado deram suporte, mas a reação do papel refletiu exigência maior de continuidade do ritmo após forte expansão de múltiplos.
<b>Equinix</b>	EQIX / EQIX34	Operadora global de data centers e interconexão, exposta a nuvem e IA.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 8,91 vs estimativa de US\$ 9,08; Receita líquida de US\$ 2,42 bilhões vs estimativa de US\$ 2,46 bilhões. O trimestre foi afetado por atraso no pagamento de leasing, mas a companhia reforçou a leitura de demanda de IA e apresentou guidance de 2026 acima do esperado.
<b>Kraft Heinz</b>	KHC / KHCB34	Alimentos e bebidas embalados, com portfólio de marcas globais.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,67 vs estimativa de US\$ 0,61; Receita líquida de US\$ 6,35 bilhões vs estimativa de US\$ 6,38 bilhões. Queda de volume e pressão em América do Norte mantiveram a receita fraca; guidance de 2026 abaixo do esperado e decisão de pausar o spin off aumentaram a percepção de risco de execução.
<b>Vertiv</b>	VRT / V1RT34	Infraestrutura crítica para data centers, energia e refrigeração.	Dentro da expectativa: LPA ajustado de US\$ 1,36 vs estimativa de US\$ 1,30; Receita líquida de US\$ 2,88 bilhões vs estimativa de US\$ 2,89 bilhões. Book-to-bill elevado e backlog em alta reforçaram a leitura de demanda forte; expansão de margens via alavancagem operacional e mix sustentou os resultados.
<b>Hilton</b>	HLT / H1LT34	Operadora e franqueadora global de hotéis, com crescimento via pipeline e taxas.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 2,08 vs estimativa de US\$ 2,00; Receita líquida de US\$ 3,09 bilhões vs estimativa de US\$ 2,99 bilhões. Métricas operacionais sólidas e aumento de preços sustentaram o trimestre; guidance de 2026 com melhora de lucro e retorno de capital elevado reforçou a leitura de disciplina financeira.
<b>Palo Alto Networks</b>	PANW / P2AN34	Cibersegurança com plataforma integrada (rede, nuvem e segurança de endpoints), com foco crescente em receita recorrente.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 1,03 vs estimativa de US\$ 0,94; Receita líquida de US\$ 2,60 bilhões vs estimativa de US\$ 2,583 bilhões. A expansão de ARR e RPO reforçou a qualidade do crescimento, mas o guidance de rentabilidade mais cauteloso para o segundo semestre reduziu o impacto da surpresa positiva no trimestre.
<b>Kenvue</b>	KVUE / Sem BDR	Saúde do consumidor, com portfólio de marcas em cuidados pessoais, balção e higiene.	Abaixo do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,27 vs estimativa de US\$ 0,33; Receita líquida de US\$ 3,78 bilhões vs estimativa de US\$ 4,11 bilhões. A combinação de receita fraca e leitura de capacidade de execução mais pressionada ofuscou pontos positivos de mix e câmbio.
<b>EQT Corp</b>	EQT / Sem BDR	Produtora de gás natural nos EUA, com foco em eficiência operacional e disciplina de capital.	Acima do consenso: LPA de US\$ 0,90 vs estimativa de US\$ 0,72; Receita líquida de US\$ 2,39 bilhões vs estimativa de US\$ 2,10 bilhões. Preços de gás mais fortes e execução operacional impulsionaram os resultados; a indicação de capex relevante para 2026 manteve o debate entre disciplina e crescimento.
<b>Labcorp</b>	LH / L1CA34	Diagnósticos e serviços laboratoriais, com alavancas em testes especializados.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 4,07 vs estimativa de US\$ 3,94; Receita líquida de US\$ 3,52 bilhões vs estimativa de US\$ 3,56 bilhões. O lucro superou por mix e eficiência, apesar da receita ligeiramente abaixo; guidance de 2026 acima do esperado reforçou a leitura de demanda resiliente e ganhos de escala.
<b>Medtronic</b>	MDT / MDTC34	Dispositivos médicos globais, com exposição relevante a cardiovascular, diabetes e procedimentos minimamente invasivos.	Dentro do consenso: LPA ajustado de US\$ 1,36 vs estimativa de US\$ 1,34; Receita líquida de US\$ 9,02 bilhões vs estimativa de cerca de US\$ 8,9 bilhões. A demanda por soluções cardiovasculares sustentou o trimestre; a manutenção do guidance anual limitou a performance, com foco do mercado em margem e custos no curto prazo.

Fonte: Empresas e BTG Pactual. \* As análises não refletem a opinião do BTG Pactual.

**Tabela 6: Resultados do S&P 500 | Empresa | 4T25**

Empresa	Código	Descrição	Resultado
<b>Global Payments</b>	<i>GPN / Sem BDR</i>	Soluções de pagamentos e software para aquisição e comércio.	Dentro do consenso: LPA não GAAP de US\$ 3,18 vs estimativa de US\$ 3,16; Receita líquida de US\$ 2,32 bilhões vs estimativa de US\$ 2,32 bilhões. Capacidade de execução em linha no trimestre, e a leitura de guidance mais construtiva para 2026 deu suporte à reação positiva.
<b>Moody's</b>	<i>MCO / Sem BDR</i>	Ratings de crédito e analytics/dados para finanças e risco.	Dentro do consenso: LPA ajustado de US\$ 3,64 vs estimativa de US\$ 3,433; Receita líquida de US\$ 1,89 bilhão vs estimativa de US\$ 1,86 bilhão. A combinação de demanda resiliente em ratings e analytics reforçou resultados e sustentou o tom para 2026.
<b>Garmin</b>	<i>GRMN / G1RM34</i>	Wearables, dispositivos de navegação e eletrônicos para fitness, aviação e marine.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 2,79 vs estimativa de US\$ 2,386; Receita líquida de US\$ 2,12 bilhões vs estimativa de US\$ 2,02 bilhões. Mix mais premium e tração em wearables ampliaram margens e deram suporte a um outlook mais construtivo.
<b>Insulet</b>	<i>PODD / P2OD34</i>	Dispositivos para diabetes, com foco no sistema Omnipod.	Dentro do consenso: LPA não GAAP de US\$ 1,55 vs estimativa de US\$ 1,458; Receita líquida de US\$ 783,8 milhões vs estimativa de US\$ 768,6 milhões. Crescimento forte de Omnipod e execução operacional sustentaram o trimestre, com atenção do mercado em margens e expansão internacional.
<b>Charles River Laboratories</b>	<i>CRL / Sem BDR</i>	Serviços e suporte para P&D e desenvolvimento de fármacos (CRO e modelos pré-clínicos).	Dentro do consenso: LPA não GAAP de US\$ 2,39 vs estimativa de US\$ 2,367; Receita líquida de US\$ 994,2 milhões vs estimativa de US\$ 987,0 milhões. A leitura dos resultados foi moderada por guidance cauteloso para 2026, mantendo o debate sobre ritmo de normalização de demanda no setor.
<b>Analog Devices</b>	<i>ADI / A1DI34</i>	Semicondutores analógicos e de sinais mistos para industrial, auto e comunicações.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 2,46 vs estimativa de US\$ 2,308; Receita líquida de US\$ 3,16 bilhões vs estimativa de US\$ 3,12 bilhões. Sinais de melhora cíclica e melhor mix sustentaram margens, e o guidance para o próximo trimestre veio mais forte do que o esperado.
<b>Booking Holdings</b>	<i>BKNG / BKN34</i>	Plataforma global de viagens, com foco em reservas de hospedagem e serviços relacionados.	Dentro do consenso: LPA ajustado de US\$ 48,80 vs estimativa de US\$ 48,47; Receita líquida de US\$ 6,3 bilhões vs estimativa de cerca de US\$ 6,14 bilhões. Reservas internacionais e expansão de margem impulsionaram os resultados, com guidance construtivo para 2026.
<b>Carvana</b>	<i>CVNA / Sem BDR</i>	Varejista online de veículos usados, integrando vendas, financiamento e logística.	Acima do consenso: LPA de US\$ 4,22 vs estimativa de US\$ 1,13; Receita líquida de US\$ 5,6 bilhões vs estimativa de cerca de US\$ 5,2 bilhões. Escala e eficiência operacional expandiram as margens e reforçaram a leitura de capacidade de execução, com foco do mercado em sustentabilidade de volume e disciplina de crédito.
<b>Occidental Petroleum</b>	<i>OXY / OXP34</i>	E&P de petróleo e gás, com portfólio relevante em shale nos EUA e foco em desalavancagem.	Abaixo do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,31 vs estimativa de US\$ 0,36; Receita líquida de US\$ 5,42 bilhões vs estimativa de US\$ 5,91 bilhões. Queda de preços realizados pressionou o trimestre, mas produção acima do guidance e melhora de balanço sustentaram parcialmente a performance, com aumento de dividendos reforçando o viés de retorno ao acionista.
<b>Newmont</b>	<i>NEM / N1EM34</i>	Produtora de ouro, com portfólio global de minas e forte sensibilidade a preços de metais.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 2,52 vs estimativa de US\$ 2,00; Receita líquida de US\$ 6,82 bilhões vs estimativa de US\$ 6,18 bilhões. Preço realizado de ouro mais alto sustentou margens e compensou menor volume, reforçando a alavancagem operacional ao ciclo do ouro.
<b>Akamai</b>	<i>AKAM / A1KA34</i>	Infra de cibersegurança e edge/cloud, com mix crescente em segurança e compute.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 1,84 vs estimativa de US\$ 1,75; Receita líquida de US\$ 1,09 bilhão vs estimativa de US\$ 1,08 bilhão. Execução consistente em segurança e serviços de computação sustentou o trimestre, com crescimento moderado e foco em eficiência e mix.
<b>Live Nation</b>	<i>LYV / L1YV34</i>	Plataforma integrada de shows, ticketing e patrocínios, avançada em demanda por eventos ao vivo.	Abaixo do consenso: LPA de -\$US 1,06 vs estimativa de -\$US 1,00; Receita líquida de US\$ 6,31 bilhões vs estimativa de US\$ 6,11 bilhões. Receita forte em eventos e patrocínios impulsionou o crescimento, mas o prejuízo por ação ficou acima do esperado, sugerindo pressão de custos.
<b>AngloGold Ashanti</b>	<i>AU / A1UA34</i>	Produtora global de ouro, com sensibilidade direta ao preço do metal e disciplina de custos como principal alavanca de margem.	Dentro das expectativas: LPA de US\$ 1,90 vs estimativa de US\$ 1,89; Receita líquida de US\$ 3,02 bilhões vs estimativa de US\$ 3,10 bilhões. Receita abaixo sugere menor volume e/ou mix menos favorável, mas a rentabilidade ficou praticamente em linha, com foco do mercado em custos e prioridades de capital.
<b>Hudbay</b>	<i>HBM / Sem BDR</i>	Mineração de cobre e ouro, com alta sensibilidade a volumes, preços de metais e custos unitários.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 0,22 vs estimativa de US\$ 0,40; Receita líquida de US\$ 732,9 milhões vs estimativa de US\$ 711,9 milhões. Receita acima da expectativa, mas LPA bem abaixo indica pressão de custos e/ou itens não recorrentes; o mercado tende a focar em guidance de custos e ramp-up operacional em 2026.
<b>AdvanSix</b>	<i>ASIX / Sem BDR</i>	Químicos e intermediários, com alta sensibilidade a spreads, custos de insumos e dinâmica de ciclo do nylon.	Abaixo do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,03 vs estimativa de US\$ 0,43; Receita líquida de US\$ 359,95 milhões vs estimativa de US\$ 399,1 milhões. Pressão de spreads e mix prejudicaram o trimestre, e o foco migra para plano de eficiência, disciplina de capex e normalização de condições de mercado ao longo de 2026.
<b>Vulcan Materials</b>	<i>VMC / V1MC34</i>	Materiais de construção (agregados, asfalto e concreto), com forte exposição a obras públicas e construção privada.	Abaixo do consenso: LPA ajustado de US\$ 1,70 vs estimativa de US\$ 2,11; Receita líquida de US\$ 1,91 bilhão vs estimativa de US\$ 1,96 bilhão. Menor demanda em construção residencial e pressão de custos reduziram margens, e o guidance de EBITDA ajustado de US\$ 2,4 a 2,6 bilhões para 2026 veio mais cauteloso, limitando a leitura de recuperação no curto prazo.
<b>Genmab</b>	<i>GMAB / Sem BDR</i>	Biotecnologia focada em anticorpos, com receitas relevantes de royalties e crescimento em produtos próprios.	Abaixo do consenso: LPA de US\$ 0,385 vs estimativa de US\$ 0,431; Receita líquida de US\$ 1,12 bilhão vs estimativa de US\$ 1,03 bilhão. Receita forte em royalties e produtos deu suporte ao trimestre, mas o LPA ficou abaixo das expectativas, sugerindo despesas maiores; para 2026.
<b>Medtronic</b>	<i>MDT / MDTC34</i>	Dispositivos médicos globais, com exposição relevante a cardiovascular, diabetes e procedimentos minimamente invasivos.	Dentro das expectativas: LPA não GAAP de US\$ 1,36 vs estimativa de US\$ 1,34; Receita líquida de US\$ 9,017 bilhões vs estimativa de US\$ 8,9 bilhões. Crescimento orgânico acelerou e sustentou o trimestre, mas a manutenção do guidance anual e a sensibilidade a impactos de tarifas limitaram a performance de curto prazo.
<b>Palo Alto Networks</b>	<i>PANW / P2AN34</i>	Cibersegurança com plataforma integrada (rede, nuvem e segurança), com expansão via receita recorrente e produtos para IA.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 1,03 vs estimativa de US\$ 0,94; Receita líquida de US\$ 2,6 bilhões vs estimativa de cerca de US\$ 2,59 bilhões. Crescimento em plataforma e demanda por segurança sustentaram o trimestre, mas o debate de curto prazo ficou em torno de guidance de rentabilidade mais cauteloso e custos de integração.

Fonte: Empresas e BTG Pactual. \* As análises não refletem a opinião do BTG Pactual.

**Tabela 6: Resultados do S&P 500 | Empresa | 4T25**

Empresa	Código	Descrição	Resultado
<b>Kenvue</b>	<i>KVUE / Sem BDR</i>	Saúde do consumidor, com portfólio de autocuidado, higiene oral e cuidados pessoais.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,27 vs estimativa de US\$ 0,22; Receita líquida de US\$ 3,78 bilhões vs estimativa de US\$ 3,68 bilhões. Melhor mix e disciplina de custos impulsionaram os resultados, enquanto a sinalização de reestruturação e o contexto da transação pendente com a Kimberly-Clark seguiram como foco de execução e visibilidade.
<b>Home Depot</b>	<i>HD / HOME34</i>	Varejo de utensílios domésticos com escala, logística, monetizando via vendas por loja e serviços.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 2,72 vs estimativa de US\$ 2,52; Receita líquida de US\$ 38,2 bilhões vs estimativa de cerca de US\$ 38,18 bilhões. Resultados acima do esperado e melhora na capacidade de execução no cliente Pro impulsionaram os resultados, enquanto o guidance para 2026 permaneceu cauteloso com juros altos e mercado imobiliários ainda fraco.
<b>American Tower</b>	<i>AMT / T1OW34</i>	REIT de torres de telecom e data centers, com contratos recorrentes indexados e alta geração de caixa (AFFO).	Dentro do consenso: AFFO por ação de aproximadamente US\$ 2,63 vs estimativa de cerca de US\$ 2,54; Receita líquida de US\$ 2,738 bilhões vs estimativa de aproximadamente US\$ 2,676 bilhões. Crescimento de billings de clientes e demanda ligada a 5G sustentaram o trimestre, com foco do mercado no guidance de 2026 e na disciplina de alocação de capital.
<b>Keurig Dr Pepper</b>	<i>KDP / Sem BDR</i>	Bebidas e café com portfólio de marcas, distribuição e pricing power, combinando volume e mix para expandir margem.	Dentro do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,60 vs estimativa de US\$ 0,59; Receita líquida de US\$ 4,50 bilhões vs estimativa de US\$ 4,36 bilhões. Mix mais favorável e execução comercial sustentaram os números acima das expectativas, enquanto o debate migra para o impacto de custos de café, tarifas e alavancagem com a transação com JDE Peet's.
<b>NVIDIA</b>	<i>NVDA / NVDC34</i>	Desenvolve GPUs e aceleradores para IA e data centers, além de software de computação acelerada.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 1,62 vs estimativa de US\$ 1,53; Receita líquida de US\$ 68,13 bilhões vs estimativa de US\$ 65,91 bilhões. Data Center e mix de produtos de IA impulsionaram os resultados; guidance agressivo de receita de aproximadamente US\$ 78 bilhões reforçou visibilidade, apesar de riscos regulatórios em China.
<b>Salesforce</b>	<i>CRM / SSFO34</i>	Plataforma de CRM e aplicações em nuvem para vendas, atendimento, marketing e automação com IA.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 3,81 vs estimativa de US\$ 3,05; Receita líquida de US\$ 11,20 bilhões vs estimativa de US\$ 11,19 bilhões. Expansão de margem deu suporte; recompra de US\$ 50 bilhões e aumento de dividendos reforçaram retorno, mas guidance cauteloso de receita para 2027 deixou o tom mais cauteloso.
<b>Snowflake</b>	<i>SNOW / S2NW34</i>	Plataforma de dados em nuvem para armazenamento, processamento e analytics, com foco crescente em workloads de IA.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 0,32 vs estimativa de US\$ 0,27; Receita líquida de US\$ 1,28 bilhão vs estimativa de US\$ 1,26 bilhão. Product revenue de US\$ 1,23 bilhão e adoção de IA sustentaram o trimestre; guidance agressivo de product revenue para 2027 de US\$ 5,66 bilhões acima do consenso reforçou demanda.
<b>HEICO</b>	<i>HEI / H1E134</i>	Componentes e serviços para aviação e defesa, com forte exposição a reposição e nichos de alta recorrência.	Acima do consenso: LPA de US\$ 1,35 vs estimativa de US\$ 1,26; Receita líquida de US\$ 1,18 bilhão vs estimativa de US\$ 1,15 bilhão. Crescimento orgânico e aquisições impulsionaram a receita; Divisão de Flight Support elevou margem, enquanto mix e menor demanda espacial pressionaram a rentabilidade em Eletrônicos.
<b>Intuit</b>	<i>INTU</i>	Software financeiro e tributário, dona de TurboTax, QuickBooks e Credit Karma.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 4,15 vs estimativa de US\$ 3,68; receita líquida de US\$ 4,65 bilhões vs estimativa de US\$ 4,53 bilhões. QuickBooks e Credit Karma impulsionaram os resultados, mas o guidance de LPA para o 3T fiscal foi cauteloso, refletindo maior gasto comercial na temporada de impostos.
<b>Dell</b>	<i>DELL</i>	Fornecer servidores, storage, infraestrutura de data center e PCs.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 3,89 vs estimativa de US\$ 3,53; receita líquida de US\$ 33,4 bilhões vs estimativa de US\$ 31,7 bilhões. A demanda por servidores otimizados para IA impulsionou os resultados, com Infrastructure Solutions crescendo fortemente e guidance de receita para o ano fiscal 2027 acima das expectativas.
<b>Rocket Companies</b>	<i>RKT</i>	Plataforma digital de hipotecas, imobiliário e serviços financeiros ao consumidor.	Acima do consenso: LPA ajustado de US\$ 0,11 vs estimativa de US\$ 0,08; receita líquida de US\$ 2,69 bilhões vs estimativa de US\$ 2,21 bilhões. Originação mais forte e alavancagem operacional deram suporte aos resultados, enquanto o guidance de receita para o 1T26 acima do consenso reforçou o momento do ciclo imobiliário.
<b>Autodesk</b>	<i>ADSK</i>	Desenvolve software de design, engenharia, construção e manufatura.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 2,85 vs estimativa de US\$ 2,64; receita líquida de US\$ 1,96 bilhão vs estimativa de US\$ 1,91 bilhão. Demanda resiliente em design e construção sustentou a performance do trimestre, e o guidance para o ano fiscal de 2027 acima do consenso reforçou a visibilidade de crescimento.
<b>CoreWeave</b>	<i>CRWV</i>	Infraestrutura de nuvem especializada em cargas de trabalho de IA.	Abaixo do consenso: prejuízo ajustado por ação de US\$ 0,56 vs estimativa de prejuízo de US\$ 0,50; receita líquida de US\$ 1,57 bilhão vs estimativa de US\$ 1,55 bilhão. A receita seguiu forte com demanda de IA, mas a pressão de custos e a piora do prejuízo impactaram negativas, apesar do backlog recorde de US\$ 66,8 bilhões.
<b>Rocket Lab</b>	<i>RKLB</i>	Empresa espacial focada em lançamentos, satélites e sistemas aeroespaciais.	Dentro do consenso: prejuízo por ação de US\$ 0,09 vs estimativa de prejuízo de US\$ 0,10; receita líquida de US\$ 179,7 milhões vs estimativa de US\$ 177,0 milhões. Receita recorde e expansão de backlog deram suporte aos resultados, e o guidance de receita para o 1T26 veio sólido, embora o cronograma do Neutron siga como ponto de atenção.
<b>Coupang</b>	<i>CPNG</i>	Plataforma de e-commerce e logística com forte presença na Coreia do Sul.	Abaixo do consenso: LPA diluído de US\$ -0,01 vs estimativa de US\$ 0,02; receita líquida de US\$ 8,84 bilhões vs estimativa de US\$ 8,90 bilhões. A expansão de receita perdeu força frente ao esperado e a rentabilidade recuou, refletindo pressão competitiva e maior peso das iniciativas em desenvolvimento.
<b>Block</b>	<i>XYZ</i>	Ecossistema de pagamentos e serviços financeiros, dono de Square, Cash App e Afterpay.	Dentro das expectativas: LPA ajustado de US\$ 0,65 vs estimativa de US\$ 0,65; receita líquida de US\$ 6,25 bilhões vs estimativa de US\$ 6,27 bilhões. Cash App e Square sustentaram crescimento do lucro bruto, enquanto o plano de corte de mais de 4 mil vagas e o foco em eficiência com IA ampliaram a discussão sobre margens em 2026.
<b>Zscaler</b>	<i>ZS</i>	Plataforma de cibersegurança em nuvem focada em zero trust e secure access.	Acima do consenso: LPA não GAAP de US\$ 1,01 vs estimativa de US\$ 0,89; receita líquida de US\$ 815,8 milhões vs estimativa de US\$ 798,3 milhões. Demanda por segurança em nuvem e IA impulsionou os resultados, com ARR acima do esperado e elevação do guidance anual, embora o mercado tenha monitorado de perto o ritmo de despesas.
<b>Berkshire Hathaway</b>	<i>BRK.B / BERK34</i>	Holding diversificada com exposição a seguros e resseguros, energia, ferrovias, manufatura, serviços e varejo.	Abaixo das expectativas: O lucro operacional caiu para US\$ 10,2 bilhões, abaixo de US\$ 14,5 bilhões no 4T24 e também abaixo do consenso de cerca de US\$ 12,1 bilhões, com menor underwriting e menor receita de investimentos em seguros pressionando os resultados, parcialmente compensados por BNSF e manufatura.

Fonte: Empresas e BTG Pactual. \* As análises não refletem a opinião do 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, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações devida 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 um 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 emitido 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)