



Segurança & Defesa

*Novo superciclo global
de investimentos*

Marcel Zambello

acoes.internacionais@btgpactual.com



Para obter informações adicionais, leia atentamente os avisos legais ao final desta apresentação.

Introdução

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Introdução | Segurança militar redefine prioridades estratégicas globais



- ✓ **Tese de investimento:** *A intensificação das tensões geopolíticas, a aceleração dos programas de rearmamento, a modernização das capacidades militares e a redefinição das prioridades de segurança estão criando um superciclo global de investimentos em defesa. Em nossa avaliação, trata-se de uma mudança profunda nas políticas fiscais globais, impulsionada pela transição de um modelo de globalização orientado por custos para outro baseado na segurança das cadeias de suprimentos, resiliência industrial e alianças estratégicas. Este novo cenário deve gerar um aumento da demanda por sistemas de defesa avançados, reforçando a nossa visão construtiva para o setor nos próximos anos.*

- ✓ *Nossa tese de investimento em Segurança & Defesa está baseada em:*
 - ❶ Gastos globais militares nas máximas históricas (US\$ 2,6 trilhões em 2025) e com espaço para expansão, com destaque para os planos fiscais na Europa e nos EUA.
 - ❷ Expectativa que o setor privado registre uma taxa de crescimento composta da receita líquida de 9,3% entre 2024-2027 (consenso Factset).
 - ❸ Backlogs elevado para os principais players do setor.
 - ❹ Ambiente geopolítico instável deve impulsionar a modernização militar global.

- ✓ **Temas relevantes:** (i) backlog das principais empresas do setor; (ii) orçamentos fiscais; e (iii) ambiente geopolítico.

Tese de Investimento

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Tese de investimento | Uma visão geral



- ✓ **Fragmentação geopolítica como catalisador de investimentos:** A combinação de instabilidade geopolítica e conflitos na Ucrânia, Oriente Médio e na Ásia levou a uma intensificação simultânea de frentes de conflito, revertendo décadas de políticas de desarmamento e sustentando uma nova lógica militar entre blocos.
- ✓ **Cinco países dominam o orçamento global:** Estados Unidos, China, Rússia, Alemanha e Índia representam 55% dos gastos militares globais, com destaque para a Rússia como o país que apresenta o maior gasto em relação ao PIB, com 7,5% em 2024.
- ✓ **EUA com aceleração significativa dos gastos militares nos próximos anos:** Entre 2020 e 2024, os gastos militares apresentaram uma taxa de crescimento composta de aproximadamente 4,8%. Para o período de 2024 a 2027, projetamos uma aceleração relevante, com CAGR estimado em torno de 21%, baseada na premissa de que os Estados Unidos alcancem a meta de US\$ 1,5 trilhão de orçamento em Segurança & Defesa em 2027, conforme estabelecido pelo presidente Donald Trump.

Figura 1: Gastos militares estimados por país em 2025
(em US\$)

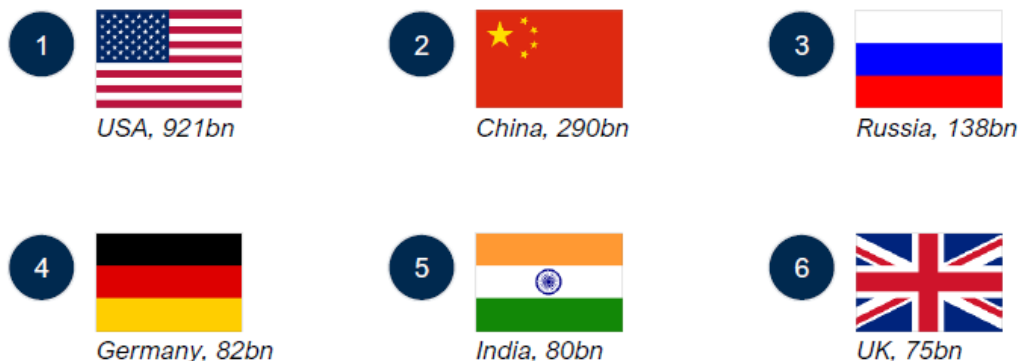


Tabela 1: Orçamento e despesas militares dos EUA
(em bilhões de US\$)

Categoria	2024	2023	2022	2021	2020
Operação e manutenção	337,9	329,7	309,3	290,4	283,4
Procurement	167,5	170	145,9	133,6	141,7
P&D, testes e avaliação	143,2	145	130,1	112	106,4
Outros	201,1	197,3	187,6	179	172,2
Total	850	842	773	715	703,7

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Tese de investimento | Expansão estrutural dos investimentos nos próximos anos

- ✓ **Espaço para expansão dos investimentos:** Os gastos militares globais atingiram cerca de US\$ 2,6 trilhões em 2025, marcando um novo recorde, mas ainda representando apenas 2,5% do PIB mundial, abaixo da média histórica de 3,4% observada entre 1960 e 2024. Mesmo os Estados Unidos, o maior investidor global em defesa, registrou um investimento total de 3,4% do PIB, sugerindo espaço adicional para crescimento. Nesse contexto, declarações recentes do presidente Donald Trump de que o orçamento de defesa dos Estados Unidos pode superar US\$ 1,5 trilhão em 2027 sugerem um potencial de crescimento próximo de 60% em relação aos patamares atuais, considerando a estimativa oficial do Departamento de Defesa norte-americano de US\$ 930 bilhões para 2026.

Gráfico 1: Gastos Globais em Segurança & Defesa (em trilhões de US\$)

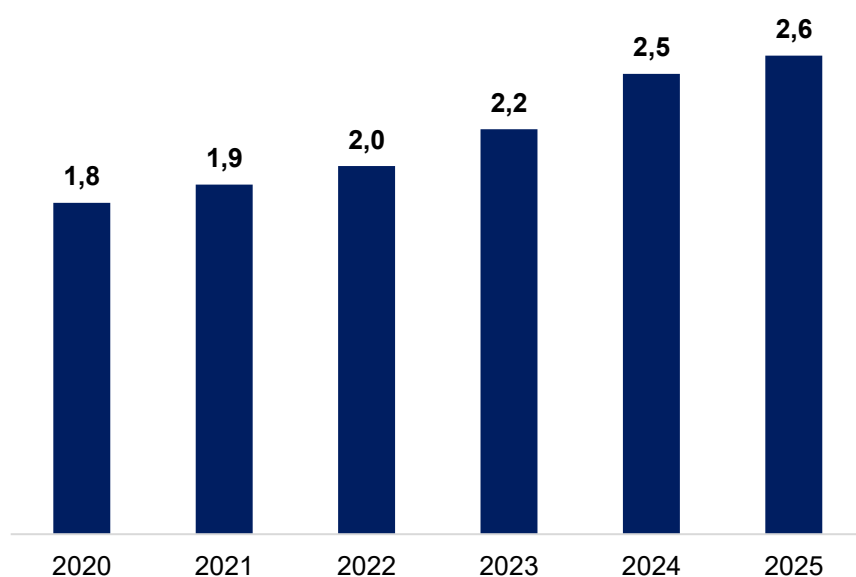
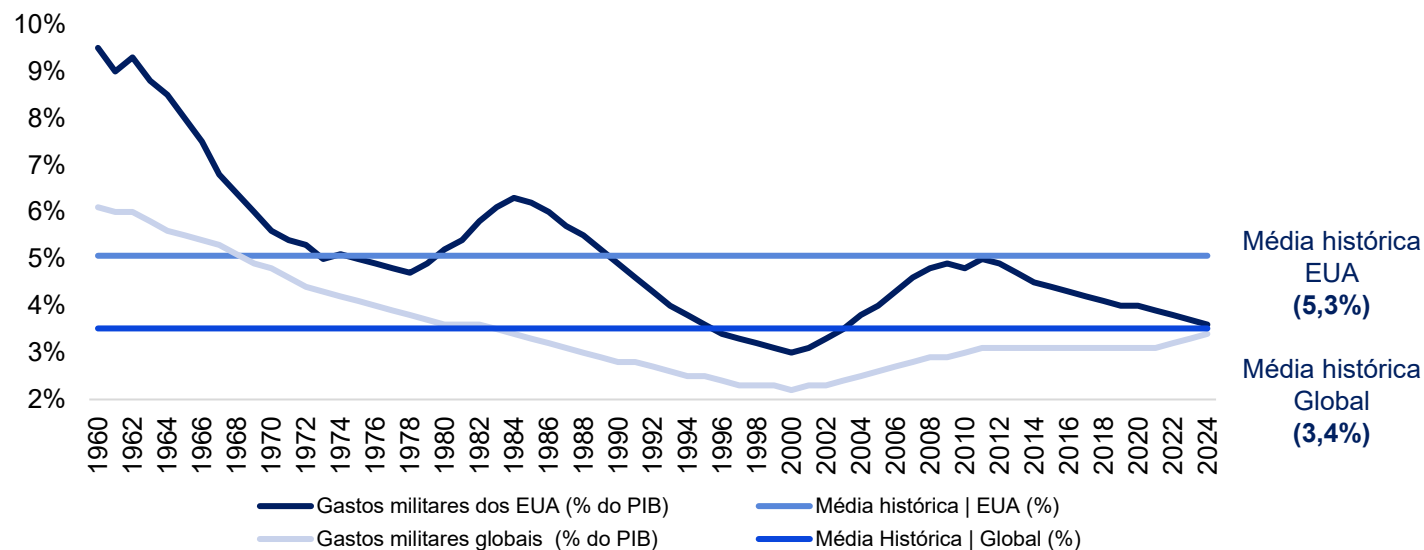


Gráfico 2: Investimentos dos EUA e Global em Segurança & Defesa como percentual do PIB (desde 1960)



Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Tese de investimento | Escalada de tensões globais e o renascimento militar europeu



- ✓ **Fragmentação geopolítica como catalisador de investimentos em Segurança & Defesa:** A combinação de instabilidade geopolítica e conflitos na Ucrânia, Oriente Médio e na Ásia levou a uma intensificação simultânea de frentes de conflito, revertendo décadas de políticas de desarmamento e sustentando uma nova lógica militar entre blocos.
- ✓ **Em um cenário conservador de expansão dos gastos militares em 100 bps em relação ao PIB, teríamos um aumento dos gastos em US\$ 620 bilhões:** Em um cenário conservador, no qual os gastos militares aumentam em 100 bps como proporção do PIB, estimamos um aumento de aproximadamente US\$ 620 bilhões em 2025. Esse movimento implicaria uma elevação dos gastos globais de 2,5% do PIB para 3,5%. Ainda assim, mesmo com essa expansão, o nível de investimento estaria apenas em linha com a média histórica global observada no período pós-Guerra Fria (1964-2024), sugerindo que o ajuste pode ser interpretado como um movimento de normalização.
- ✓ **Alemanha liderando o movimento de renascimento militar europeu:** Em nossa avaliação, após a invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022, o continente europeu entrou em fase de recomposição militar. Nesse sentido, a Alemanha tende a assumir uma posição de protagonista, considerando sua participação de aproximadamente 30% no PIB europeu. O orçamento fiscal alemão de 2026 do governo estima € 82,7 bilhões para as Forças Armadas, aproximadamente 25% acima dos níveis atuais, somados a um fundo especial de € 100 bilhões para reequipamento militar. Esses fatores reforçam a capacidade alemã de liderar uma maior coordenação na Europa e acelerar o processo de reconstrução local das capacidades militares.

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Tese de investimento | Escalada de tensões globais e o renascimento militar europeu



Tabela 2: Gastos militares por país

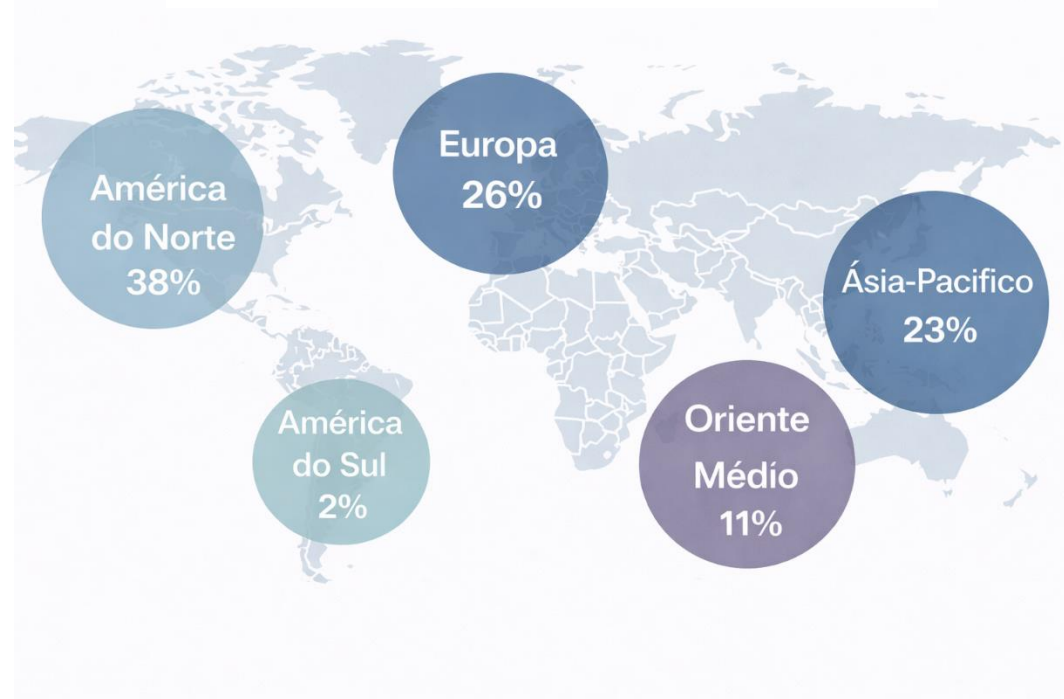
País	Gastos esperados com defesa em 2025 (US\$ bilhões)	Gastos com defesa como % do PIB (2025)	Gastos com defesa - Estimativa de 3,5% do PIB (em 2025)	Gasto teórico adicional (US\$ bilhões)
Estados Unidos	980	3,2%	1.066	86
França	67	2,1%	113	46
Reino Unido	91	2,4%	132	41
Alemanha	115	2,4%	167	52
Itália	49	2,0%	85	36
Espanha	36	2,0%	62	26
Polônia	44	4,5%	35	-9
Turquia	33	2,3%	49	16
Países Baixos	32	2,5%	44	12
Grécia	8	2,8%	9	1
Noruega	17	3,4%	17	0
Suécia	15	2,5%	21	6
Bélgica	14	2,0%	24	10
Dinamarca	14	3,2%	16	2
Romênia	9	2,3%	14	5
Finlândia	9	2,6%	11	2
Tchéquia	7	2,0%	13	6
Portugal	6	2,0%	11	5
Hungria	5	2,1%	8	3
República Eslovaca	3	2,0%	5	2

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Tese de investimento | Um mercado de poucos players globais relevantes

- ✓ **Visão construtiva para a Europa e os EUA:** A América do Norte deve representar 38% das vendas globais de Segurança & Defesa projetadas para 2027, segundo o Clairfield Industry Snapshot: Defense Technology Sector Report, seguida por Europa com 26% e Ásia-Pacífico com 23%. A nossa expectativa é que os Estados Unidos preservem sua posição de liderança global, enquanto a Europa amplie gradualmente sua participação relativa nos gastos militares ao longo dos próximos anos liderados pelos investimentos na Alemanha.

Figura 2: Gastos militares por continente
(em percentual em relação ao total global)



Setor

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Setor | Crescimento de aproximadamente dois dígitos para os próximos anos



- ✓ **Reprecificação estrutural do risco geopolítico:** O número de conflitos armados globais atingiu 59 em 2025, o maior patamar desde a Segunda Guerra Mundial, reforçando um ambiente instável e aumentando a pressão estrutural por maiores orçamentos militares. Nesse contexto, a receita líquida das companhias do setor de Segurança & Defesa somou US\$ 922 bilhões em 2024, alta de 9,3% a/a, enquanto o lucro operacional avançou de US\$ 75 bilhões em 2023 para US\$ 84 bilhões em 2024. Nos próximos anos, a expectativa do consenso de mercado segue positiva para o setor, com expansão da receita líquida de 9,3% ao ano entre 2024 e 2027, sustentada por um backlog elevado, maior demanda de contratos públicos, recomposição de estoques e modernização tecnológica.

Gráfico 3: Dados financeiros do setor aeroespacial (em bilhões de US\$)

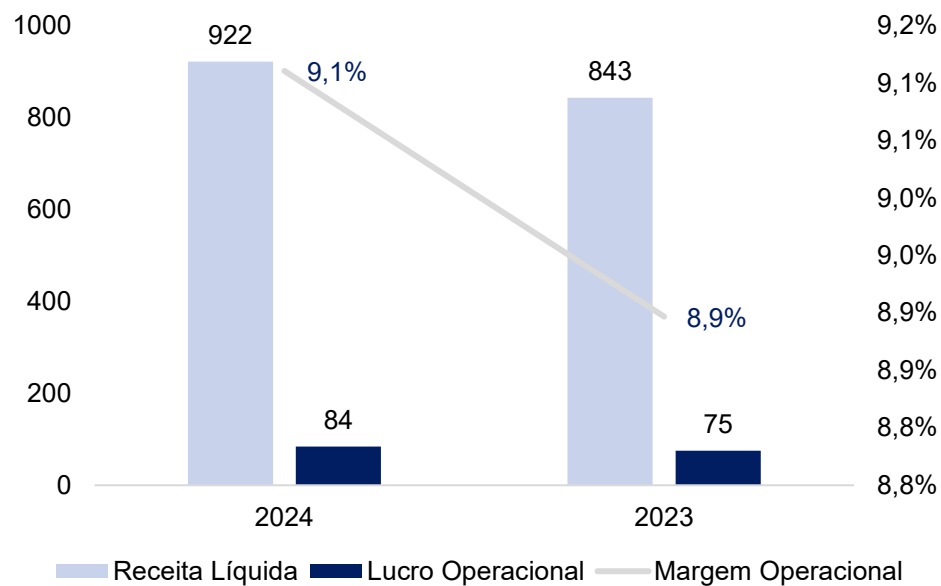
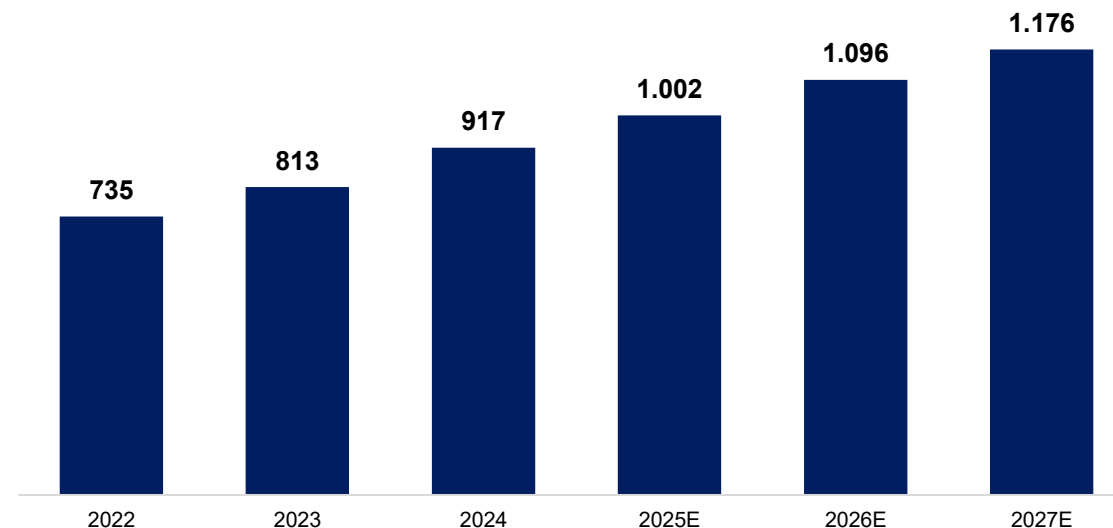


Gráfico 4: Projeções da receita líquida do setor* (em bilhões de US\$)



Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Setor | Book-to-bill acima de 1,0x por 9 trimestres consecutivos confirma ciclo de expansão



- ✓ **Book-to-bill em expansão nos últimos 2 anos:** Durante os últimos nove trimestres, o indicador book-to-bill das principais empresas do setor esteve consistentemente acima de 1,0x, um patamar saudável que destaca uma demanda robusta. No quarto trimestre de 2025, o indicador atingiu o patamar mais elevado da série da nossa amostra, em 1,6x para a média das empresas do setor. Além disso, destacamos fundamentos econômicos sólidos que sustentam o nosso otimismo no longo prazo: (i) previsibilidade, decorrente de um faturamento já contratado; (ii) elevada visibilidade do fluxo de caixa no longo prazo; e (iii) menor sensibilidade da carteira de pedidos aos ciclos econômicos.

**Tabela 5: Book-to-bill
(Empresas selecionadas)**

Empresa	4T25	3T25	2T25	1T25	4T24	3T24	2T24	1T24	4T23
Lockheed Martin	1,7x	1,7x	0,6x	0,8x	1,6x	1,4x	0,9x	0,9x	1,2x
Northrop Grumman	1,4x	1,2x	0,7x	1,1x	1,6x	1,2x	1,4x	0,5x	1,0x
Hill	0,3x	0,6x	3,9x	0,7x	0,8x	1,3x	1,0x	1,1x	0,6x
Saab AB	3,6x	1,3x	1,4x	1,2x	0,8x	1,6x	2,6x	1,3x	2,0x
Leonardo	0,9x	1,5x	0,9x	1,7x	1,1x	1,1x	1,1x	1,6x	0,9x
Média	1,6x	1,3x	1,5x	1,1x	1,2x	1,3x	1,4x	1,1x	1,1x

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Setor | Preferência por hardware em relação a software devido aos menores riscos de disrupção

- ✓ No setor, temos preferência por empresas de hardware em relação às empresas de software, em razão da aceleração do ciclo global de investimentos e do aumento dos riscos de disrupção em software, com novas soluções de inteligência artificial reduzindo nossa visibilidade quanto aos vencedores de longo prazo no setor de software.

Figura 3: Principais empresas do setor (Segurança & Defesa)



Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Setor | Múltiplos de empresas selecionadas



Tabela 6: Múltiplos das principais empresas
(Segurança & Defesa)

Empresa	Valor de Mercado (em milhões de US\$)	P/L		LPA	ROE (%)	
		2026E	2027E	CAGR 25E-27E	2026E	2027E
Airbus	179,003	29.7x	24.4x	19.2%	24.9%	25.3%
BAE Systems	78,616	25.4x	22.8x	10.8%	18.8%	19.6%
Thales	60,281	26.0x	22.4x	14.1%	23.9%	24.2%
Saab	38,175	44.8x	35.6x	28.4%	16.6%	18.0%
Cohort	713	18.7x	16.8x	30.8%	15.6%	15.8%
Rheinmetall	86,212	60.0x	39.6x	54.9%	29.1%	33.6%
Hikvision	43,141	21.4x	18.8x	14.5%	16.7%	17.2%
Hanwha Systems	13,844	76.9x	58.0x	8.2%	7.2%	8.6%
Check Point Software	17,657	15.7x	14.3x	-2.6%	34.0%	35.9%
Elbit Systems	31,465	55.0x	48.9x	16.0%	15.3%	15.6%
LIG Nex1	7,006	33.2x	26.3x	29.2%	24.3%	26.3%
ST Engineering	25,132	39.6x	32.0x	19.0%	33.8%	34.1%
Aselsan	31,498	56.8x	29.0x	93.6%	18.8%	25.2%
Korea Aerospace Industries (KAI)	11,246	42.4x	31.0x	58.9%	19.2%	23.0%
Mitsubishi Heavy Industries	29,398	34.5x	31.6x	20.5%	24.4%	21.6%
Mitsubishi Heavy Industries	110,248	62.0x	45.3x	17.7%	10.8%	13.3%
Mediana		33.2x	26.3x	19.0%	18.8%	24.2%

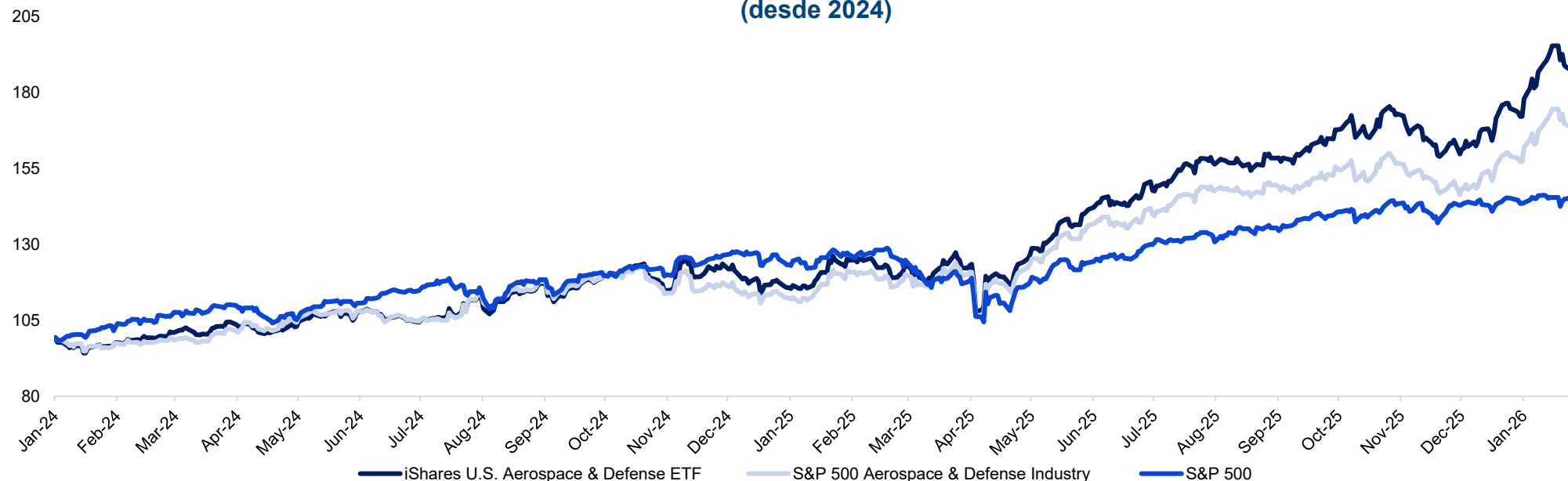
Veículos de Investimento

Segurança & Defesa: Novo superciclo global de investimentos

Veículos de Investimento | Novo superciclo global de investimentos

- ✓ **ETF do setor de Segurança & Defesa:** Destacamos como veículo de investimento o ETF iShares U.S. Aerospace & Defense ETF, código ITA, e negociando com o BDR (BAER39). O ETF replica o desempenho das principais companhias norte-americanas do setor aeroespacial e de defesa, oferecendo exposição relevante a contratos governamentais, equipamentos militares, sistemas aeroespaciais e tecnologia de segurança. Entre as maiores posições do ETF, destacamos: GE Aerospace (20,3%), Raytheon Technologies (16,1%), Boeing (8,3%), Lockheed Martin (5,3%) e Northrop Grumman (4,8%).
- ✓ **Performance:** Desde o início de 2024, o iShares U.S. Aerospace & Defense ETF acumula alta de aproximadamente 88%, superando o S&P 500 Aerospace & Defense Industry, com alta de 70%, e o S&P 500, com 45%.

Gráfico 5: Performance dos ETFs de Segurança & Defesa vs. S&P 500 (desde 2024)



Riscos

✓ **Dependência do ciclo geopolítico**

Austeridade fiscal e/ou redução de conflitos globais podem pressionar orçamentos e desacelerar o crescimento do setor.

✓ **Risco operacional**

Gargalos produtivos, dependência de insumos críticos e maior escrutínio ESG podem aumentar o custo de capital e limitar a expansão do setor.

✓ **Terras raras**

A dependência de terras raras representa um risco estratégico, dado que componentes críticos de radares, mísseis, sensores e sistemas de propulsão dependem desses materiais e a China controla cerca de 80% das capacidades globais de processamento de terras raras. A restrição no fornecimento e a concentração da produção global em poucos países também aumentam a vulnerabilidade a choques geopolíticos e interrupções de oferta.

✓ **Endividamento global público elevado**

O nível elevado de dívida pública global, como no caso dos Estados Unidos com dívida bruta acima de 120% do PIB, pode intensificar pressões por disciplina fiscal e moderar o ritmo de expansão dos gastos em defesa, aumentando a volatilidade nos fluxos de pedidos, no backlog das empresas do setor e na previsibilidade de programas militares globais.

Required Disclosure

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(a) Analista

Cada analista 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 vinculada ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do(a) 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(a) analista responsável por este relatório, certificado(a) de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado(a) em negrito na primeira página deste relatório e será dele(a) 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 lhe é direcionado se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, 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 representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um(a) destinatário(a) ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

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

- (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 lucros de investimentos nem aceitará responsabilidade por perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos, e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões. 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 do seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do(a) analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que ele 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 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(a)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.

