

20 Prime - Equity

A temporada de resultados volta a ser o destaque

Agosto 2026

Luis Mollo, CFA

BTGP Global Equity Strategy

Dados macroeconômicos mais fracos trouxeram algum alívio, mas o Fed continua sendo a principal restrição

Julho marcou uma transição de um mercado predominantemente impulsionado por fatores macroeconômicos para um ambiente mais seletivo e baseado em fundamentos. Dados econômicos mais fracos deram às ações algum fôlego, reduzindo as preocupações no início do mês com o aperto monetário imediato, enquanto a decisão do Federal Reserve de manter as taxas inalteradas gerou uma reação inicialmente dovish do mercado. No entanto, a mensagem subjacente foi menos favorável do que a evolução dos preços sugeria. O Comitê parece estar se tornando progressivamente mais hawkish, e nosso cenário base continua incluindo aumentos nas taxas em setembro e dezembro. Nesse contexto, o mercado deve equilibrar a moderação da atividade econômica com uma postura de política monetária que provavelmente permanecerá restritiva.

O memento de resultados está se tornando mais importante do que a direção macroeconômica

Os resultados corporativos continuaram a fornecer o suporte mais importante para as ações, com a solidez dos lucros se estendendo além de um grupo restrito de empresas de tecnologia. Essa ampliação da liderança de mercado reforça nossa visão de que o ciclo atual continua sendo fundamentalmente impulsionado pelos lucros, mesmo que taxas mais altas e um crescimento econômico mais lento criem um cenário mais desafiador. Ao mesmo tempo, o tema da inteligência artificial enfrentou um teste mais rigoroso. Os investidores continuam convencidos do potencial de longo prazo da IA, mas exigem cada vez mais evidências claras de que os elevados níveis de capex possam se traduzir em crescimento sustentável da receita, margens mais sólidas e retornos atraentes sobre o capital investido. A próxima fase do mercado, portanto, provavelmente recompensará as empresas capazes de converter a exposição estrutural em resultados financeiros tangíveis, em vez de depender exclusivamente do impulso temático.

Maior seletividade de mercado favorece uma mudança em direção ao Morgan Stanley

À medida que o desempenho do mercado se torna mais dependente da qualidade dos lucros e da execução, estamos aumentando a exposição da carteira a empresas posicionadas para se beneficiar de uma recuperação mais ampla do mercado acionário e de um forte impulso nos lucros. Estamos substituindo a Verizon pelo Morgan Stanley, passando de uma exposição defensiva e orientada para a renda no setor de telecomunicações para uma companhia de alta qualidade do setor de Bancos, com potencial mais forte de crescimento de lucros. O Morgan Stanley combina uma plataforma líder global de banco de investimento com um grande negócio de gestão de patrimônio com receitas recorrentes, proporcionando exposição à melhora na atividade dos mercados de capitais e, ao mesmo tempo, mantendo uma maior diversificação de receitas do que um banco de investimento tradicional. A mudança reflete nossa preferência por empresas com vantagens competitivas duradouras, posições de capital sólidas e múltiplas vias para o crescimento de lucros em um ambiente em que a seleção de ações está se tornando cada vez mais importante.

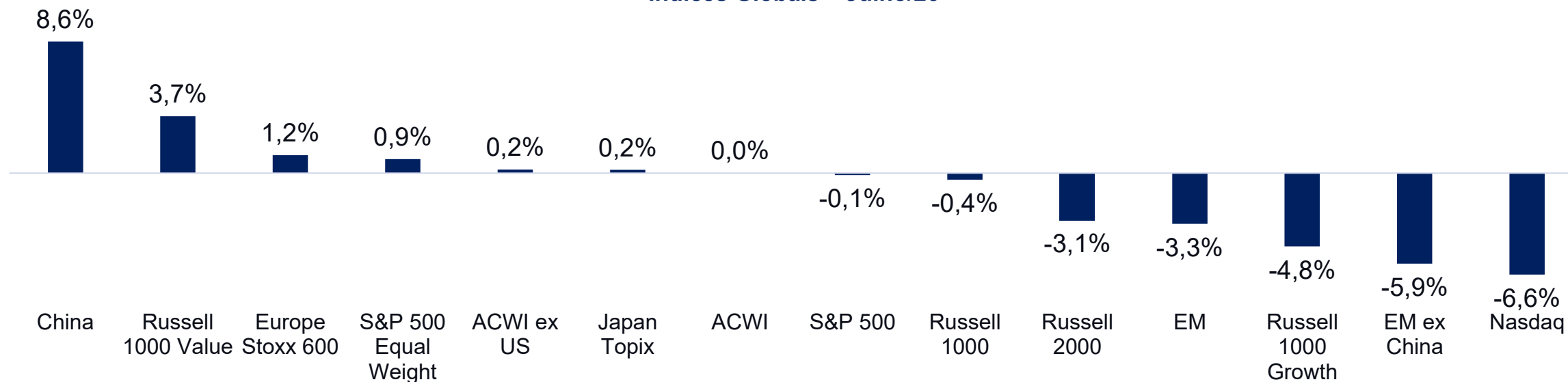
20 Prime – Equity

Company	Ticker	Sector	Mkt Cap (US\$Bi)	Performance	ADTV (90d - US\$Bi)	EV/EBITDA		P/E		P/BV	ROE (%)		MSCI ESG Rating
				(YTD)		26E	27E	26E	27E		26E	27E	
Nvidia	NVDA	Information Technology	4.858	7,6%	31,97	17,8x	12,4x	22,5x	15,6x	21,9x	90%	75%	AA
Microsoft	MSFT	Information Technology	3.451	-3,9%	16,37	14,6x	11,9x	23,6x	19,8x	7,5x	28%	26%	AA
Alphabet	GOOG	Communication Services	4.359	13,7%	8,16	18,9x	14,4x	18,6x	21,5x	6,5x	58%	40%	BBB
Amazon	AMZN	Consumer Discretionary	2.929	17,7%	12,55	14,1x	10,9x	26,5x	22,3x	5,3x	24%	18%	BBB
Meta	Meta	Communication Services	1.418	-15,7%	11,29	11,8x	9,4x	15,7x	14,2x	4,9x	31%	25%	B
Broadcom	AVGO	Information Technology	1.852	12,5%	10,37	26,4x	16,2x	33,6x	20,2x	19,7x	56%	62%	AA
TSMC	TSM	Information Technology	2.097	33,0%	6,01	16,4x	12,3x	24,5x	18,8x	9,7x	41%	40%	AA
Walmart	WMT	Consumer Staples	885	-0,2%	2,69	19,4x	17,7x	38,3x	33,9x	8,7x	22%	23%	BBB
Eli Lilly	LLY	Health Care	1.082	6,9%	3,43	27,3x	21,3x	34,2x	25,6x	-	80%	67%	A
Micron	MU	Information Technology	930	188,4%	48,12	8,4x	4,3x	11,3x	5,4x	7,0x	75%	72%	A
JP Morgan	JPM	Financials	943	9,2%	3,02	-	-	14,3x	14,1x	2,6x	19%	18%	A
Visa	V	Financials	684	4,4%	2,80	21,6x	19,3x	27,7x	24,4x	20,3x	67%	74%	AA
Johnson & Johnson	JNJ	Health Care	618	23,9%	1,99	17,0x	15,7x	22,1x	20,2x	7,1x	33%	33%	BBB
Coca-Cola	KO	Consumer Staples	377	25,3%	1,43	23,5x	22,1x	26,5x	24,9x	9,8x	40%	38%	A
Morgan Stanley	MS	Financials	331	18,5%	1,25	-	-	16,2x	15,4x	3,0x	19%	19%	AA
Alibaba	BABA	Consumer Discretionary	293	-16,6%	1,49	10,1x	7,5x	19,1x	13,7x	1,7x	9%	11%	BBB
GE Vernova	GEV	Industrials	264	51,5%	2,94	40,5x	27,0x	44,2x	40,5x	20,1x	46%	38%	A
Constellation Energy	CEG	Utilities	95	-25,6%	0,98	13,6x	12,9x	22,4x	19,7x	-	20%	16%	BBB
HCA	HCA	Health Care	87	-13,8%	0,66	9,0x	8,6x	13,6x	12,5x	-	-93%	-72%	BBB
United Rentals	URI	Industrials	67	33,4%	0,54	10,2x	9,4x	22,1x	19,2x	7,0x	31%	31%	AA

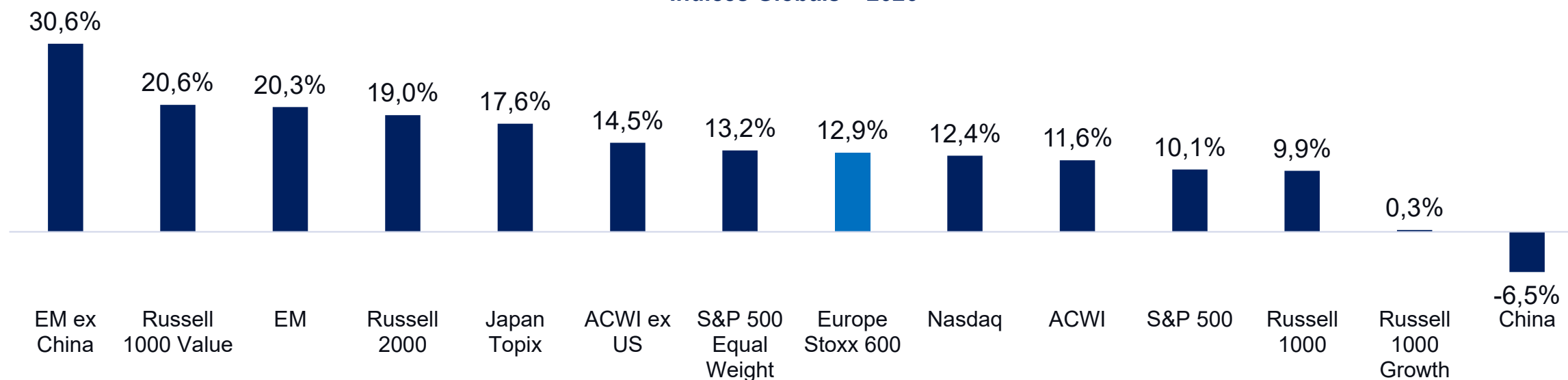
1. Mercado

Performance – Índices Globais (USD)

Índices Globais – Julho/26

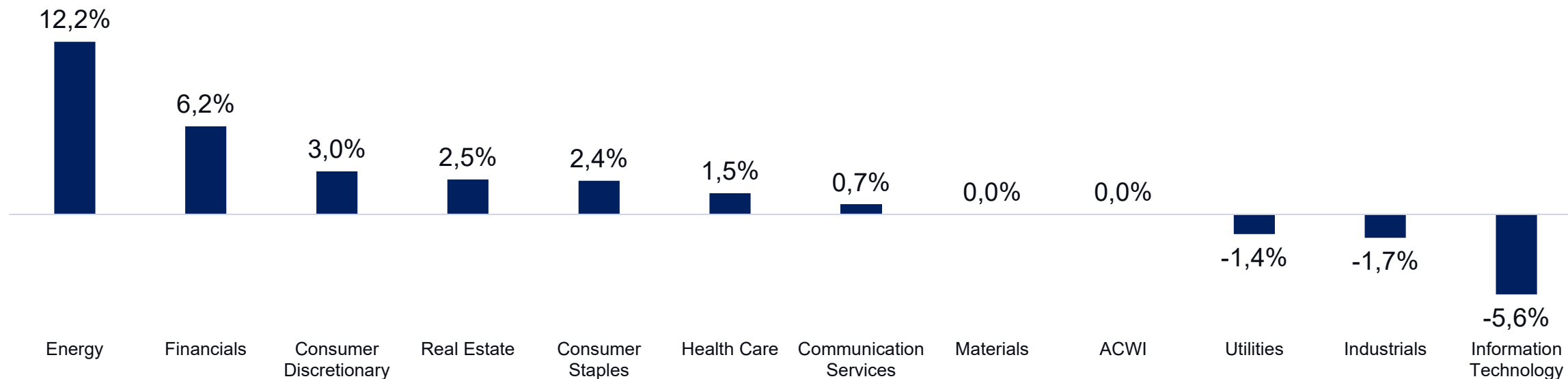


Índices Globais – 2026

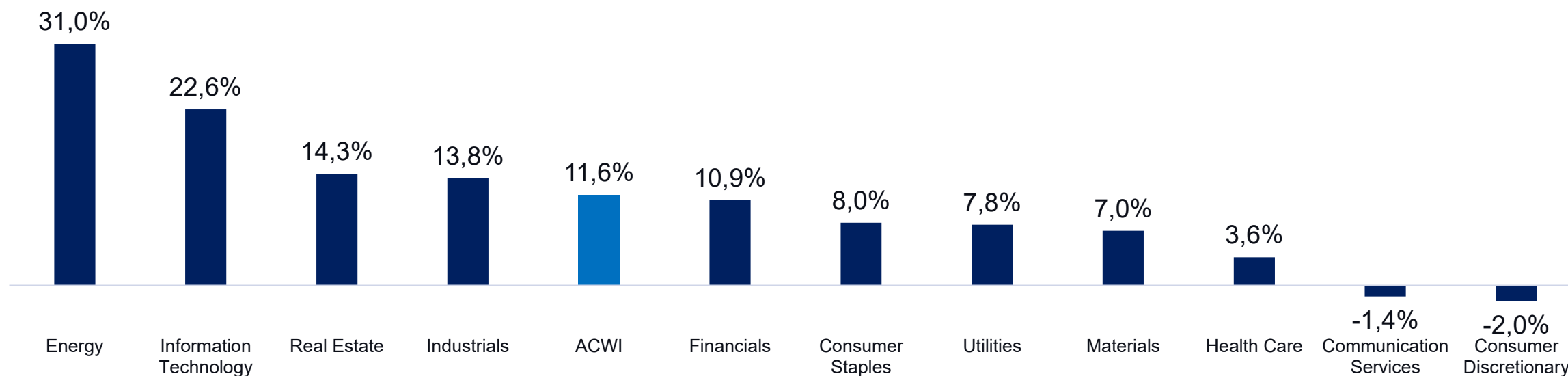


Performance – Setores Globais (USD)

Setores Globais – Julho/26



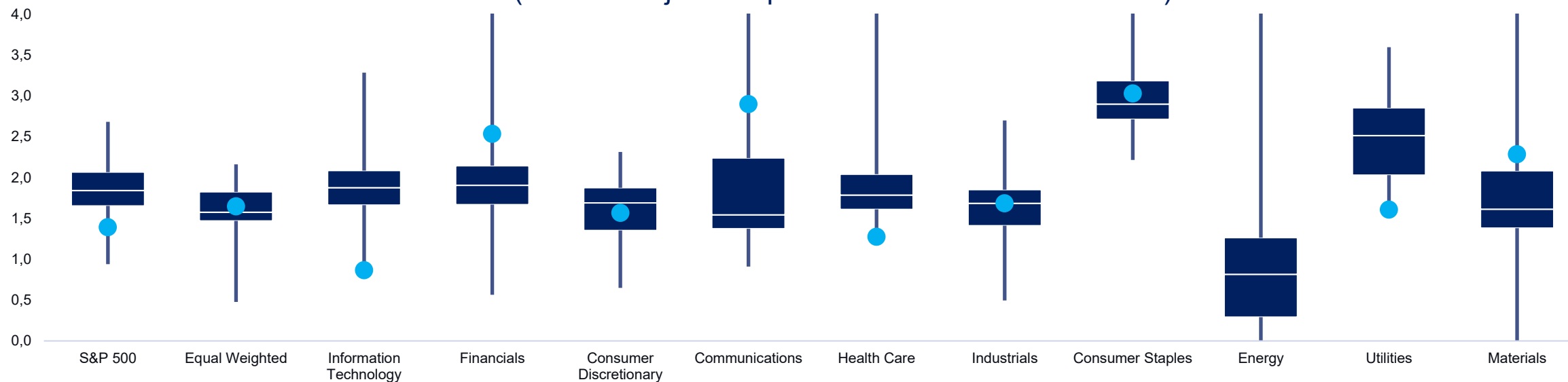
Setores Globais – 2026



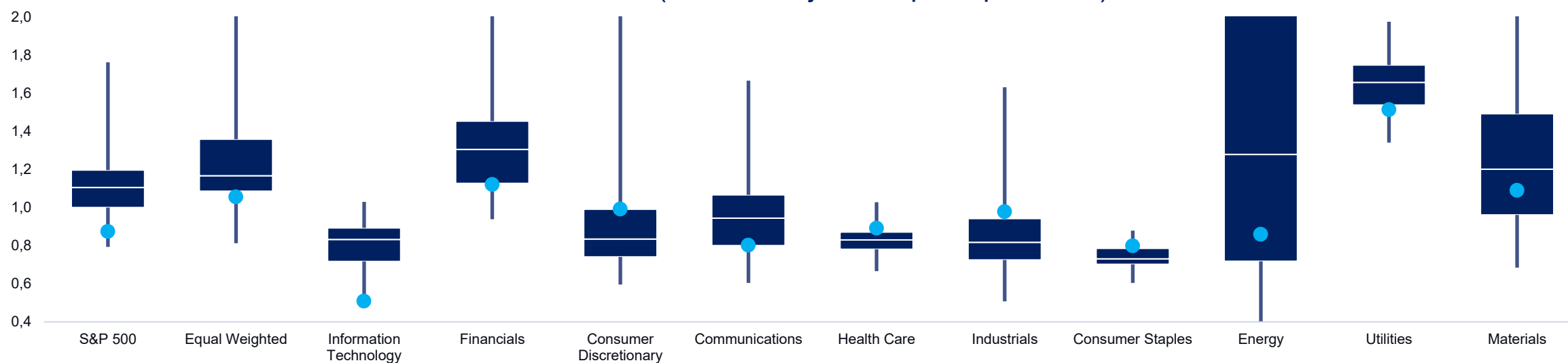
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg até 01/08/2026. Qualquer referência neste documento a um índice não deve ser interpretada como indicação de que ele representa um benchmark apropriado para comparação com o portfólio. O desempenho do índice e do portfólio será materialmente diferente. As visões apresentadas refletem a opinião do gestor e estão sujeitas a alterações. Não há garantia de que os objetivos e/ou metas serão alcançados. DESEMPENHO PASSADO NÃO É INDICATIVO DE RESULTADOS FUTUROS.

PEGY e adjusted P/L ajustado pela qualidade

PEGY (Valuation ajustado pelo crescimento e rendimento)



P/E ÷ ROE (Valuation ajustado pela qualidade)



De uma perspectiva macroeconômica para uma maior seletividade de mercado

1. ALÍVIO MACRO

Início de julho

- Desaceleração do mercado de trabalho
- Leituras melhores de CPI e PPI
- Rendimentos dos Treasuries recuaram
- Menor percepção de risco de uma alta imediata

A desaceleração do mercado de trabalho e da inflação reduziu a pressão imediata sobre a política monetária.

2. AMPLIAÇÃO DOS LUCROS

Meados de julho

- Resultados fortes dos bancos
- As estimativas de lucro do S&P 500 avançaram
- Desempenho superior fora das megacaps de tecnologia
- Rotação para Financials, Industrials e Health Care

Os resultados sustentaram um mercado mais amplo para além da tecnologia de mega capitalização.

3. SELETIVIDADE E JUROS MAIS ALTOS

Fim de julho

- Correção dos semicondutores
- Resultados divergentes da Big Tech
- Fed manteve os juros; três dissidências defenderam alta
- Os juros longos subiram
- Questionamentos sobre o retorno do capex em IA

Juros longos mais altos e preocupações com a monetização da IA aumentaram.

M

Macro

Dados mais fracos, mas a inflação permaneceu acima da meta.

L

Lucros

Resultados fortes, com participação setorial mais ampla.

IA

Liderança do mercado

A IA permaneceu central, mas a execução se tornou mais importante do que a narrativa.

Dados mais moderados deram um respiro ao mercado

1. ARREFECIMENTO DO MERCADO DE TRABALHO

 Payroll cheio +57k vs. BTG +143 mil / consenso +115 mil	 Média móvel de 3 meses +111k	 Taxa de desemprego 4.2%	 Taxa de participação 61.5%
--	--	---	--

- Abril e maio foram revisados para baixo em -74 mil no acumulado: abril para +148 mil e maio para +129 mil.
- O payroll privado subiu +49 mil e o governo adicionou +8 mil.
- Os setores produtores de bens adicionaram +10 mil vagas, com construção em +11 mil e manufatura em +3 mil.
- Educação privada e saúde adicionaram +69 mil vagas e serviços profissionais e empresariais +36 mil, enquanto lazer e hospitalidade caiu -61 mil.
- A economia continua criando empregos, mas o momentum do mercado de trabalho arrefeceu de forma mais clara na margem.

A criação de empregos permaneceu positiva, mas o mercado de trabalho perdeu fôlego na margem.

2. INFLAÇÃO MELHOROU NA MARGEM

Mensal: muito melhor

Anual: ainda elevada

CPI cheio:	-0.42% m/m 3.5% y/y
Núcleo do CPI:	-0.02% m/m 2.6% y/y

- Energia caiu 5,71% m/m e respondeu por parte do alívio no índice cheio.
- Os serviços no núcleo desaceleraram para -0,02% m/m, ante 0,21% em maio.
- Shelter desacelerou para 0,12% m/m; o aluguel da residência principal subiu 0,15% e o OER avançou 0,24%.
- Serviços de transporte caíram 0,35% e serviços de cuidados médicos recuaram 0,12%.
- Os bens no núcleo também vieram mais fracos, com vestuário em -0,55%, veículos novos em -0,02% e usados em -0,23%.

O CPI de junho mostrou arrefecimento disseminado da inflação subjacente, mas a inflação anual permaneceu acima da meta.

3. CRESCIMENTO DESACELEROU, ECONOMIA RESILIENTE

 PIB (2T26): 1.5% q/q saar	 Demanda doméstica privada final: 3.94%	 Núcleo do PCE: +0.15% m/m	 PCE cheio: -0.11% m/m
--	--	--	--

- O PIB veio abaixo do BTG (2,7%) e do consenso (2,3%), além de desacelerar em relação a 2,1% no 1T26.
- As vendas finais para compradores domésticos avançaram 3,14%, ante 2,18% no 1T26.
- Estoques (-0,56 pp), exportações líquidas (cerca de -1,2 pp) e gastos do governo pesaram sobre o PIB cheio.
- O supercore do PCE desacelerou para 0,12% m/m e o gasto pessoal real subiu 0,4% m/m, deixando um carry-over do consumo real no 3T próximo de 1,6%.

O PIB cheio perdeu força, mas a demanda doméstica e o investimento ligado à IA permaneceram firmes, enquanto a inflação do PCE arrefeceu.

Os dados macroeconômicos deram algum fôlego ao mercado, mas o Fed ainda não recebeu um sinal definitivo de alívio na inflação.

Fed: Não foi hawkish o suficientemente para o mercado

1. A DECISÃO	2. A MENSAGEM CENTRAL DE WARSH	3. REAÇÃO DO MERCADO vs. VISÃO DO BTGP														
Reunião do FOMC – 29 de julho de 2026 MANUTENÇÃO Maioria do Comitê Taxa dos Fed funds mantida em 4,25%–4,50% ALTA Três membros defenderam uma alta de 25 pb Maior número de dissidências por uma trajetória alternativa desde 2016 PRÓXIMA REUNIÃO Setembro segue em aberto Nenhum compromisso explícito com uma pausa prolongada Forward guidance deliberadamente reduzido  Manter os juros não foi o mesmo que se comprometer com uma pausa. Setembro segue no radar.	Kevin Warsh, membro do FOMC “Este é um período de reflexão vigilante, não de espera vigilante.” Mudamos explicitamente a taxa de juros hoje? Não, mas acho que esse é o começo da história, não o fim da história.” Warsh rejeitou a ideia de que o Fed esteja apenas esperando pelos dados. Ele caracterizou a decisão de hoje como parte de um processo ativo de avaliação, e não como uma pausa no ciclo monetário.	<table><tr><th>Interpretação do mercado</th><th>Visão da Estratégia Macro do BTGP</th></tr><tr><td> Sem alta imediata</td><td> Inflação ainda acima da meta</td></tr><tr><td> Sem sinal explícito para setembro</td><td> Mercado de trabalho próximo do equilíbrio</td></tr><tr><td> Leitura inicial mais dovish</td><td> Juros nominais e reais subiram de forma relevante</td></tr><tr><td> Dados mais fracos = menor necessidade de aperto</td><td> 3 dissidências mostram debate ativo</td></tr><tr><td></td><td> A função de reação de Warsh segue inclinada ao hawkish se a inflação reacelerar</td></tr><tr><td></td><td> Altas em setembro e dezembro são nosso cenário-base em 2026</td></tr></table> Reação do mercado dovish, mas o comitê ficou mais hawkish ao longo do tempo	Interpretação do mercado	Visão da Estratégia Macro do BTGP	 Sem alta imediata	 Inflação ainda acima da meta	 Sem sinal explícito para setembro	 Mercado de trabalho próximo do equilíbrio	 Leitura inicial mais dovish	 Juros nominais e reais subiram de forma relevante	 Dados mais fracos = menor necessidade de aperto	 3 dissidências mostram debate ativo		 A função de reação de Warsh segue inclinada ao hawkish se a inflação reacelerar		 Altas em setembro e dezembro são nosso cenário-base em 2026
Interpretação do mercado	Visão da Estratégia Macro do BTGP															
 Sem alta imediata	 Inflação ainda acima da meta															
 Sem sinal explícito para setembro	 Mercado de trabalho próximo do equilíbrio															
 Leitura inicial mais dovish	 Juros nominais e reais subiram de forma relevante															
 Dados mais fracos = menor necessidade de aperto	 3 dissidências mostram debate ativo															
	 A função de reação de Warsh segue inclinada ao hawkish se a inflação reacelerar															
	 Altas em setembro e dezembro são nosso cenário-base em 2026															

4. AS QUATRO QUESTÕES ESTRUTURAIS DE WARSH

1  PERSISTÊNCIA DA INFLAÇÃO “O passado realmente já passou?” Cinco anos de inflação acima da meta ainda influenciam a formação de preços, a dinâmica salarial e as expectativas?	2  HETEROGENEIDADE DOS CHOQUES Pandemia, guerras, energia, tarifas e o boom de investimentos em IA afetam inflação, atividade e emprego de formas diferentes?	3  PREÇOS RELATIVOS vs. INFLAÇÃO AMPLA Fortes altas em componentes como chips lógicos, memória e infraestrutura representam inflação generalizada ou mudanças de preços relativos?	4  TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA Como juros, mercados financeiros e o balanço do Fed transmitem a política para a economia real?
---	--	---	---

Os resultados impulsionaram o mercado como um todo

BANCOS DERAM UM TOM CONSTRUTIVO

Os principais bancos abriram a temporada de resultados

JPMORGAN
CHASE & CO.

Goldman
Sachs

BANK OF AMERICA

citi

Morgan
Stanley

Vetores dos resultados fortes



Trading



Investment
banking



Mercados de
capitais



Receita líquida
de juros

Volatilidade, forte atividade nos mercados de capitais e recuperação do fluxo de negócios corporativos sustentaram as receitas.

Reação do mercado — Seletiva

Goldman Sachs
(GS)



Forte surpresa
positiva, controle
de custos

JPMorgan
(JPM)



Resultados sólidos,
força disseminada

Bank of America
(BAC)



NII estável,
controle de despesas

Citigroup
(C)



Resultado acima do
esperado, mas
ação em queda

Morgan Stanley
(MS)



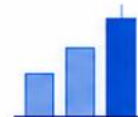
Forte surpresa
positiva, recuperação
dos mercados de
capitais

Superar o consenso não foi suficiente; controle de despesas e qualidade dos resultados fizeram diferença.

AMPLITUDE DOS RESULTADOS MELHOROU

Crescimento do EPS do
S&P 500
(2T26 vs. 2T25)

+22%



Empresas acima do
consenso
(2026)

86.7%



Setores com forte
momento de EPS

Financeiros

Industriais

Saúde

Consumo

Energia

S&P 500 Equal Weight
vs. S&P 500 (Jul)

1.05%



Participação mais ampla entre setores além da tecnologia de mega capitalização.

A liderança de mercado se expandiu à medida que a força dos resultados se tornou mais disseminada.



Principal conclusão

A temporada de resultados confirmou que o mercado americano ainda conta com forte suporte fundamental. No entanto, as reações das ações mostraram que a qualidade dos resultados, o controle de despesas e o guidance importaram mais do que simplesmente superar as expectativas de EPS.

IA enfrentou um teste exigente

A IA continuou sendo o tema de crescimento dominante do mercado, mas os investidores exigiram evidências mais claras de monetização e retornos

CORREÇÃO DE SEMICONDUTORES

Índice de Semicondutores da Filadélfia

Indexado em 100 em 22 de jun. de 2026



Preocupações com retornos de investimentos em data centers

Desalavancagem de posições alavancadas e momentum

Aumento da concorrência e riscos na cadeia de suprimentos



A correção reflete preocupações com valuation e posicionamento mais do que um colapso na demanda por IA.

VENCEDORES E PERDEDORES DA MONETIZAÇÃO DE IA



RECOMPENSADOS PELO MERCADO



- ✓ Forte crescimento da receita
- ✓ Melhoria da visibilidade de lucros
- ✓ Expansão apoiada pelo fluxo de caixa
- ✓ Margens e geração de caixa sustentadas apoiaram a tese



- ✓ Aceleração da receita
- ✓ Sólido desempenho operacional
- ✓ Maior confiança na nuvem e demanda por IA



PRESSIONADOS PELO MERCADO



- ✗ Capex elevado
- ✗ Preocupações com o retorno sobre investimento
- ✗ Pressão sobre margens
- ✗ Necessidade de mostrar conversão mais forte de receita de IA



- ✗ Capex pesado
- ✗ Investimentos elevados em infraestrutura
- ✗ Dúvidas sobre monetização



- ✗ Resultados e narrativa de crescimento abaixo das expectativas
- ✗ Avaliação mais sensível à execução das expectativas



- ✗ Preocupações com oferta, custos e ajustes de preço potenciais
- ✗ Menores expectativas de crescimento e entusiasmo com a infraestrutura de IA



Exposição à IA

+

conversão de receita

+

visibilidade de fluxo de caixa

=

recompensa de mercado



Exposição à IA

+

capex crescente

+

retornos incertos

=

pressão sobre valuation



Julho tornou o trade de IA mais seletivo. A tese estrutural permaneceu intacta, mas a narrativa isoladamente não foi mais suficiente. Investidores exigiram evidências de que o investimento em IA se traduziria em receita, margens e fluxo de caixa livre.

Mudança no Portfólio: substituindo a Verizon pela Morgan Stanley

Estamos substituindo uma posição defensiva no setor de telecomunicações, voltada para o rendimento, por uma empresa de alta qualidade com crescimento composto dos lucros, que se beneficia da ampliação de sua liderança no mercado

O QUE JULHO MUDOU

1

Amplitude dos lucros melhorou

Bancos e instituições financeiras ganharam relevância na liderança do mercado

2

Juros permaneceram restritivos

O Fed manteve os juros, mas três membros votaram por uma alta.

3

Disciplina de fluxo de caixa importou

O mercado premiou lucros visíveis e retorno sobre o capital.

SAIU: VERIZON (VZ US Equity)

VERIZON

- Desempenho operacional positivo no 2T26
- Perfil defensivo em dividendos e estabilidade em telecom
- Turnaround ainda em evolução
- Menor beta de lucros
- Perfil mais sensível a juros

A VZ segue defensiva e estável, mas menos alinhada à rotação de mercado de julho.

Da defensividade
para a alavancagem
a lucros



ENTROU: MORGAN STANLEY (MS US Equity)

MORGAN STANLEY

- Receita líquida de US\$21,3 bi no 2T26
- EPS de US\$3,46 e ROTCE de 26,6%
- Receita de investment banking subiu 58%, para US\$2,44 bi
- Exposição a trading, M&A, IPOs e gestão de fortunas
- Melhor alinhada a um mercado movido por lucros

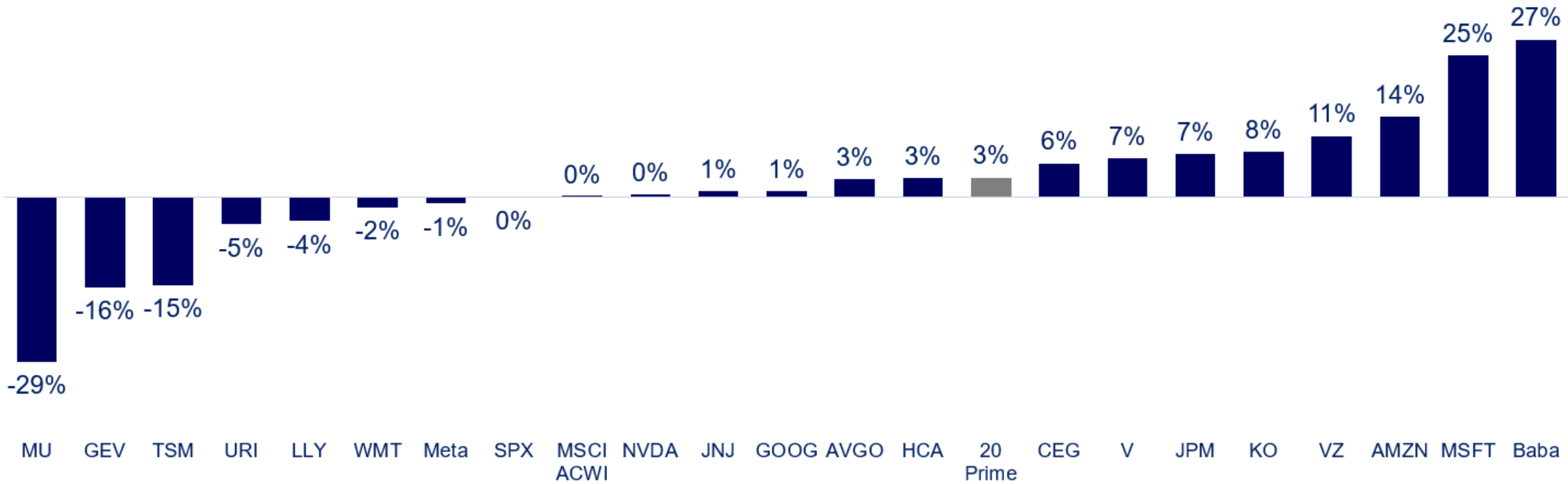
A MS oferece momentum de lucros, alavancagem a mercados de capitais e elevado ROTCE.

2. Ações

Nossa carteira teórica apresentou um desempenho de 3,3% contra -0,1% do SPX e 0,0% do MSCI ACWI em julho, ficando 344 pontos-base abaixo do S&P 500 e 331 pontos-base abaixo do MSCI ACWI. Desde o início de nossa carteira, em maio de 2024, alcançamos um desempenho de 62,6%, contra 45,7% do SPX e 45,2% do MSCI ACWI no final de julho.

Do ponto de vista estrutural, acreditamos que nossas teses de investimento permanecem, em grande parte, intactas sob uma perspectiva fundamental.

20 Prime (%) - Performance de julho



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual. Apenas para fins informativos. Desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui recomendação de compra ou venda desse ativo.

Microsoft (MSFT)

1. MSFT

2. NVDA

3. AMZN

4. GOOG

5. META

6. MU

7. LLY

8. V

9. JPM

10. MS

11. TSM

12. WMT

13. KO

14. GEV

15. AVGO

16. HCA

17. CEG

18. JNJ

19. URI

20. BABA

Por que gostamos: a Microsoft continua a impulsionar crescimento por meio de sua divisão de nuvem (Azure), inovações em IA e expansão de soluções de software, posicionando-se como uma empresa-chave na transformação digital dos negócios globais.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Microsoft é uma das principais empresas de tecnologia do mundo, com produtos que incluem o sistema operacional Windows, aplicativos de produtividade e colaboração entre dispositivos e serviços de nuvem Azure. A empresa oferece licenciamento e suporte para seu amplo portfólio de produtos de software; projeta, vende e fornece dispositivos (incluindo PCs, tablets, consoles de jogos e entretenimento, outros dispositivos inteligentes e acessórios relacionados) e fornece publicidade on-line relevante para um público global. O LinkedIn, sua rede social voltada para negócios, é usado por milhões de pessoas para fazer conexões. Os clientes da Microsoft vão desde consumidores e pequenas empresas até as maiores empresas e agências governamentais do mundo. Geograficamente, a receita da Microsoft é dividida igualmente entre os EUA e os outros países, e cerca de 70% de sua receita vem de serviços e outros. A Microsoft foi fundada em 1975.	CEO: Satya Narayana Nadella (11,4y) CFO: Amy E Hood (12y)	Preço Max 52 sem/Min 52 sem Valor de Mercado (MM) Valor da Firma (MM) Nº de ações (MM) Float %	489,1 P/L à frente 24,4x 469.64 / 344.79 P/L médio à frente (5 anos) 28,4x 3.631.908 EV/EBIT 23,6x 3.683.878 EV/EBIT médio (5 anos) 26,4x 7.426 PEG à frente 1,3 100% PEG médio à frente (5 anos) 2,1
	Vantagens competitivas		
	Superioridade tecnológica / Efeitos de rede / Altos custos de troca / Reconhecimento da marca / Solidez financeira		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Liderança de mercado, IP, domínio da nuvem / Fraqueza: Concorrência, dependência de produtos legados / Oportunidade: IA, expansão da nuvem / Ameaça: Análise regulatória	Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros Dívida líquida / FCFF Goodwill / Ativos Dívida / Ativos	n.a. ROIC 31,2% 0,7 ROIC médio (5 anos) 32,8% 15,8% ROE 34,0% 17,0% ROE médio (5 anos) 39,0%
	Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
	Oracle Corp / BlackBerry Ltd / Rapid7 Inc / Snowflake Inc / Nutanix Inc	Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	11,8% 13,5% 17,3% 17,1% -0,9% 4,0% Crescimento receita (3 anos) 22,7% Crescimento receita (5 anos) 27,3% Crescimento LPA (3 anos) 18,5% Crescimento LPA (5 anos) 25,0% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -1,7% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -2,1%
		Rentabilidade	Investimentos
		Margem bruta Margem bruta média (5 anos) Margem líquida Margem líquida média (5 anos) SBCs como % do lucro líquido	67,9% 68,8% 40,3% 36,7% 7,7% CAPEX/Vendas 34,9% CAPEX/Vendas (5 anos) 20,2% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,6x Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 2,7x Giro de ativos 0,5x
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	5,3% 18,3% 1,6% -5,9% 15,3% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 550,00 Valorização (%) 12,4% % Compra 95% % Neutro 5% % Venda 0%

Destaques

Historical Price



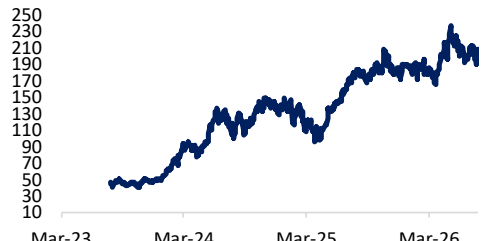
12M Forward P/E



1. MSFT
2. **NVDA**
3. AMZN
4. GOOGL
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

Por que gostamos: NVIDIA lidera a indústria de semicondutores com sua posição dominante em GPUs para IA e data centers, beneficiando-se da rápida adoção das tecnologias de IA generativa.

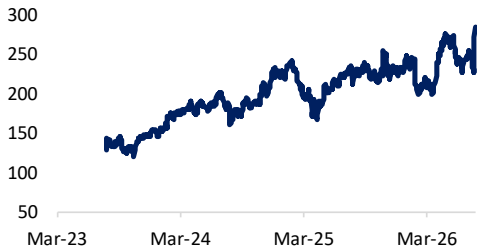
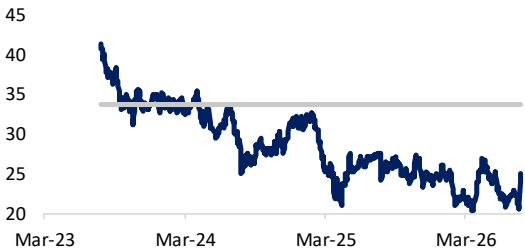
Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation		
A NVIDIA foi pioneira na computação acelerada para ajudar a resolver os problemas computacionais mais desafiadores. As unidades de processamento gráfico (GPUs) da empresa foram inicialmente usadas para simular a imaginação humana, possibilitando os mundos virtuais de videogames e filmes. A NVIDIA aproveitou sua arquitetura de GPU para criar plataformas para computação científica, inteligência artificial, ciência de dados, veículos autônomos, robótica, metaverso e aplicativos de Internet 3D. As marcas de GPU da NVIDIA são GeForce para jogos, GPUs Quadro/NVIDIA RTX para gráficos de estações de trabalho corporativas e GPU virtual, para computação visual e virtual baseada em nuvem. A empresa gera cerca de 30% de sua receita total nos EUA.	CEO: Jen-Hsun Huang "Jensen" (32,8y) CFO: Colette M Kress (12,4y)	Preço	207,8	P/L à frente	19,0x	
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	236,54 / 164,07	P/L médio à frente (5 anos)	35,6x	
		Valor de Mercado (MM)	5.029.728	EV/EBIT	30,3x	
		Valor da Firma (MM)	4.924.872	EV/EBIT médio (5 anos)	65,7x	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	P&D de longo prazo para os principais componentes de infraestrutura de IA / Equipe de gerenciamento de alta qualidade / Clientes relevantes	Nº de ações (MM)	24.200	PEG à frente	0,3
		Principais pares	Float %	96%	PEG médio à frente (5 anos)	1,2
			Broadcom Inc / QUALCOMM Inc / Marvell Technology Inc / Astera Labs Inc	Balanço Patrimonial		Alocação de capital
			Cobertura de juros	n.a.	ROIC	109,5%
			Dívida líquida / FCFF	-53%	ROIC médio (5 anos)	73,4%
			Goodwill / Ativos	10,1%	ROE	114,3%
		Dívida / Ativos	5,5%	ROE médio (5 anos)	76,9%	
		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
		Crescimento receita (3 anos)	84,8%	Crescimento receita (3 anos)	73,8%	
		Crescimento receita (5 anos)	140,5%	Crescimento receita (5 anos)	57,6%	
		Crescimento LPA (3 anos)	103,0%	Crescimento LPA (3 anos)	75,4%	
		Crescimento LPA (5 anos)	232,2%	Crescimento LPA (5 anos)	61,3%	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-0,8%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,9%	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	4,6%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-0,5%	
		Rentabilidade		Investimentos		
		Margem bruta	71,1%	CAPEX/Vendas	2,8%	
		Margem bruta média (5 anos)	68,3%	CAPEX/Vendas (5 anos)	3,5%	
		Margem líquida	55,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	17,0x	
		Margem líquida média (5 anos)	43,8%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	17,5x	
		SBCs como % do lucro líquido	4,2%	Giro de ativos	1,3x	
		Performance		Expectativas do consenso		
		Acumulado mês	3,5%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	298,50	
		3 meses	4,8%	Valorização (%)	43,6%	
		Acumulado ano	11,6%	% Compra	96%	
		1 ano	19,8%	% Neutro	3%	
		3 anos (anualizado)	67,2%	% Venda	1%	

Destaques	
<u>Historical Price</u> 	<u>12M Forward P/E</u> 

Amazon (AMZN)

- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

Por que gostamos: a AMZN se beneficia de sua plataforma robusta de e-commerce e da dominância da AWS (+70% do lucro operacional da companhia), enquanto seus avanços logísticos e assinaturas promovem crescimento de receita e maior eficiência.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Amazon.com projeta suas lojas para permitir que centenas de milhões de produtos exclusivos sejam vendidos pela empresa e por terceiros em dezenas de categorias. Os clientes acessam suas ofertas por meio de seus sites, aplicativos móveis, Alexa, dispositivos, streaming e visitando suas lojas físicas. Em termos de eletrônicos, a Amazon fabrica e vende dispositivos eletrônicos, incluindo Kindle, tablet Fire, Fire TV, Echo, Ring e outros dispositivos, além de desenvolver e produzir conteúdo de mídia. A Amazon atende a consumidores, vendedores, desenvolvedores, empresas, criadores de conteúdo, anunciantes e funcionários. A Amazon adquiriu a 1Life Healthcare, Inc. (One Medical) por aproximadamente US\$ 3,9 bilhões em 2022. Quase 70% das vendas foram geradas nos EUA.	CEO: Andrew R Jassy "Andy" (4,5y) CFO: Brian T Olsavsky (10,6y)	Preço Max 52 sem/Min 52 sem Valor de Mercado (MM) Valor da Firma (MM) Nº de ações (MM) Float %	284,1 P/L à frente 00012207031 / 196 P/L médio à frente (5 anos) 3.064.715 EV/EBIT 3.183.722 EV/EBIT médio (5 anos) 10.786 PEG à frente 92% PEG médio à frente (5 anos)
	Vantagens competitivas		
	Reconhecimento da marca / Ofertas na nuvem / Formação de hábitos / Solidez financeira		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Efeito de rede, eficiência de custos, reconhecimento de marca / Fraqueza: margens baixas em comparação com empresas de tecnologia / Oportunidade: expansão da AWS, assistência médica e expansão internacional / Ameaça: interrupções na cadeia de suprimentos, concorrência, desafios regulatórios		
	Principais pares		
	Alibaba Group Holding Ltd / Sea Ltd / JD.com Inc / Etsy Inc		
		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros Dívida líquida / FCFF Goodwill / Ativos Dívida / Ativos	n.a ROIC 1,7 ROIC médio (5 anos) 2,8% ROE 20,8% ROE médio (5 anos)
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	8,2% Crescimento receita (3 anos) 10,5% Crescimento receita (5 anos) n.a Crescimento LPA (3 anos) 24,2% Crescimento LPA (5 anos) 2,3% Crescimento Mg. bruta (3 anos) n.a Crescimento Mg. líquida (3 anos)
Destaques		Rentabilidade	Investimentos
Historical Price		Margem bruta Margem bruta média (5 anos) Margem líquida Margem líquida média (5 anos) SBCs como % do lucro líquido	CAPEX/Vendas CAPEX/Vendas (5 anos) Fluxo caixa Op. / CAPEX Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) Giro de ativos
			
12M Forward P/E			
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	4,6% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 5,9% Valorização (%) 23,1% % Compra 32,3% % Neutro 30,1% % Venda
			18,4% 14,5% 1,1x 1,1x 0,9x
			95% 5% 0%

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

Por que gostamos: a Alphabet está bem posicionada para o crescimento futuro com suas fontes de receita diversificadas, especialmente em publicidade digital, YouTube e serviços de nuvem, além de seus investimentos em IA e direção autônoma.

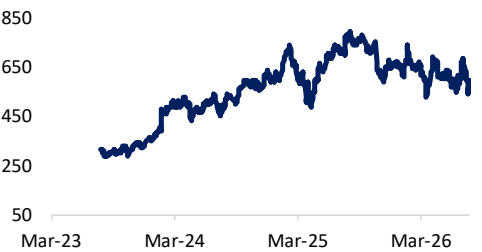
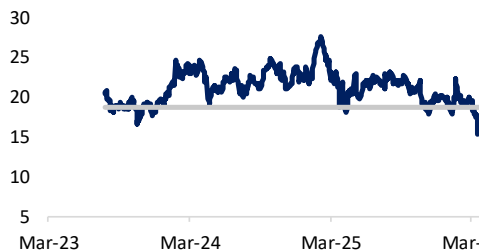
Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Alphabet é a holding do Google, a empresa que está por trás do maior mecanismo de busca do mundo, do sistema operacional para smartphones mais usado no mundo (Android) e de uma série de outros serviços baseados na Internet, incluindo o maior site de compartilhamento de vídeos do mundo (YouTube). As outras participações da Alphabet incluem Chrome, Gmail, Google Drive, Google Maps, Google Photos, Google Play, Search; e as Outras Apostas incluem negócios emergentes em vários estágios de desenvolvimento, desde os que estão na fase de pesquisa e desenvolvimento até os que estão nos estágios iniciais de comercialização. A empresa gera mais de 50% de sua receita fora dos EUA.	CEO: Sundar Pichai (6,1y) CFO: Anat Ashkenazi (1,5y)	Preço	374,0 P/L à frente 21,2x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	404,47 / 190,92 P/L médio à frente (5 anos) 20,3x
		Valor de Mercado (MM)	4.580.494 EV/EBIT n.a.
		Valor da Firma (MM)	4.474.819 EV/EBIT médio (5 anos) n.a.
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Nº de ações (MM)	5.527 PEG à frente 1,1
		Float %	86% PEG médio à frente (5 anos) 1,2
		Balanco Patrimonial	
	Principais pares	Alocação de capital	
		Cobertura de juros	n.a. ROIC 24,9%
		Dívida líquida / FCFF	-0,8 ROIC médio (5 anos) 29,8%
	Força: Dominância de mercado, reconhecimento de marca / Fraqueza: Dependência de anúncios, preocupações com a privacidade / Oportunidade: IA, nuvem / Ameaça: Análise regulatória	Crescimento histórico (anualizado)	
		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	10,3% Crescimento receita (3 anos) 21,7%
		Crescimento receita (5 anos)	11,3% Crescimento receita (5 anos) 22,8%
	Reddit Inc / Meta Platforms Inc / Snap Inc / Apple Inc	Crescimento LPA (3 anos)	n.a. Crescimento LPA (3 anos) n.a.
		Crescimento LPA (5 anos)	n.a. Crescimento LPA (5 anos) n.a.
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	1,8% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 3,8%
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	12,2% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -2,6%
		Rentabilidade	
		Investimentos	
	Destaques	Margem bruta	59,7% CAPEX/Vendas 22,7%
		Margem bruta média (5 anos)	57,9% CAPEX/Vendas (5 anos) 16,3%
		Margem líquida	32,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,8x
		Margem líquida média (5 anos)	31,7% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 2,6x
		SBCs como % do lucro líquido	n.a. Giro de ativos 0,6x
		Performance	
	12M Forward P/E	Expectativas do consenso	
		Acumulado mês	4,9% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 428,00
		3 meses	-2,4% Valorização (%) 14,4%
		Acumulado ano	19,3% % Compra 94%
		1 ano	97,4% % Neutro 6%
		3 anos (anualizado)	43,0% % Venda 0%

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

Meta (META)

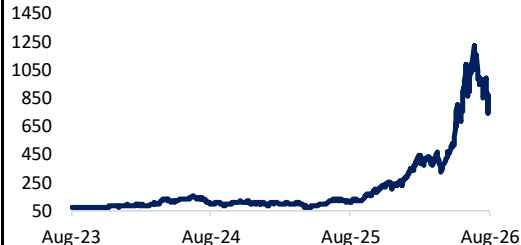
1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

Por que gostamos: a força de suas plataformas de mídia social e a publicidade impulsionada por IA posicionam a companhia para capturar crescimento de longo prazo, apesar dos desafios regulatórios.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
A Meta Platforms cria produtos úteis e envolventes que permitem que as pessoas se conectem e compartilhem com amigos e familiares por meio de dispositivos móveis, computadores pessoais, fones de ouvido de realidade virtual e dispositivos domésticos. A Meta, que permite que desenvolvedores externos criem aplicativos que se integrem ao Facebook, conta com 3 bilhões de usuários ativos mensais. O Facebook é proprietário do site de compartilhamento de fotos e vídeos Instagram, dos aplicativos de mensagens Messenger e WhatsApp. A empresa gera mais de 55% da receita total fora dos EUA.	CEO: Mark Elliot Zuckerberg (21,9y) CFO: Susan J Li (3,2y)	Preço	590,6	P/L à frente	15,9x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	796,25 / 520,26	P/L médio à frente (5 anos)	18,7x
		Valor de Mercado (MM)	1.504.608	EV/EBIT	17,6x
		Valor da Firma (MM)	1.526.666	EV/EBIT médio (5 anos)	19,2x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Nº de ações (MM)	2.205	PEG à frente	0,8
		Float %	100%	PEG médio à frente (5 anos)	1,4
		Balanço Patrimonial	Alocação de capital		
	Cobertura de juros		n.a.	ROIC	28,1%
	Dívida líquida / FCFF		0,1	ROIC médio (5 anos)	29,0%
	Principais pares	Goodwill / Ativos	6,7%	ROE	29,8%
Dívida / Ativos		23,2%	ROE médio (5 anos)	29,6%	
Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)			
	Crescimento receita (3 anos)	16,3%	Crescimento receita (3 anos)	26,1%	
	Crescimento receita (5 anos)	14,1%	Crescimento receita (5 anos)	26,1%	
	Crescimento LPA (3 anos)	19,3%	Crescimento LPA (3 anos)	21,0%	
	Crescimento LPA (5 anos)	14,3%	Crescimento LPA (5 anos)	25,0%	
	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,5%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-1,7%	
	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	1,3%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-1,3%	
	Rentabilidade		Investimentos		
	Margem bruta	82,0%	CAPEX/Vendas	34,7%	
	Margem bruta média (5 anos)	80,8%	CAPEX/Vendas (5 anos)	26,5%	
	Margem líquida	30,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	1,7x	
Margem líquida média (5 anos)	30,0%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	2,2x		
SBCs como % do lucro líquido	26,7%	Giro de ativos	0,6x		
Performance		Expectativas do consenso			
	Acumulado mês	6,1%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	750,00	
	3 meses	-2,9%	Valorização (%)	27,0%	
	Acumulado ano	-10,4%	% Compra	90%	
	1 ano	-21,0%	% Neutro	10%	
	3 anos (anualizado)	23,9%	% Venda	0%	
Destaques					
Historical Price  12M Forward P/E 					

- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

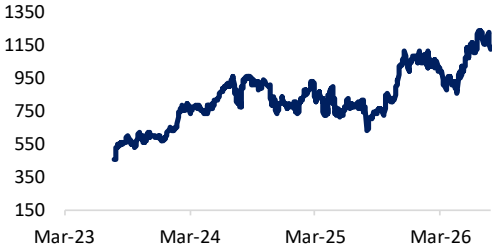
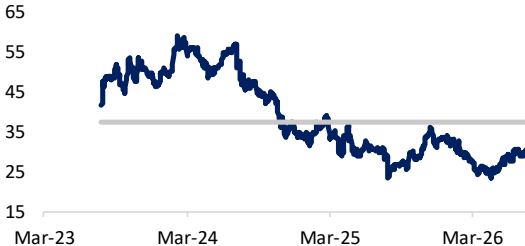
Por que gostamos: a Micron oferece uma forma de termos exposição a alta visibilidade de capturar a monetização do ciclo de investimentos em IA, por meio de uma oferta apertada de memória e demanda elevada, especialmente em DRAM e HBM. Esse contexto sustenta maior poder de precificação, expansão de margens e um ponto de inflexão positivo na geração de fluxo de caixa

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
Micron Technology é uma líder do setor em soluções inovadoras de memória e armazenamento que transformam a forma como o mundo utiliza informação. A empresa desenvolve e comercializa um amplo portfólio de produtos de memória e armazenamento de alto desempenho, incluindo DRAM (Dynamic Random Access Memory), NAND, NOR e soluções de armazenamento sob a marca Micron e Crucial. Seus produtos e soluções permitem avanços em mercados como inteligência artificial, computação em nuvem, 5G, aprendizado de máquina e sistemas automotivos, atendendo segmentos como mobile, data center, consumo, indústria, gráficos, automotivo e redes. A Micron vende seus produtos por meio de suas unidades de negócios em diversas formas, incluindo componentes, módulos, SSDs, NAND gerenciado, pacotes multichip (MCPs) e wafers. Muitas de suas soluções integradas combinam NAND, controlador, firmware e, em alguns casos, DRAM. Aproximadamente 65% da receita da Micron é gerada nos Estados Unidos.	CEO: Sanjay Mehrotra (8,3y) CFO: Mark J Murphy (3,4y)	Preço 831,0 P/L à frente 5,7x Max 52 sem/Min 52 sem 1255 / 105,46 P/L médio à frente (5 anos) 32,8x Valor de Mercado (MM) 938.526 EV/EBIT 15,4x Valor da Firma (MM) 914.774 EV/EBIT médio (5 anos) 21,4x Nº de ações (MM) 1.129 PEG à frente 0,0 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 43,8	
	Vantagens competitivas		
	Reconhecimento de marca / Presença global / Portfólio diversificado		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Forças: Poder de precificação ligado à IA em DRAM e HBM/ Fraquezas: Alta ciclicidade do mercado de memória / Oportunidades: Aceleração do HBM e melhoria do mix de produtos / Ameaças: Aumento de oferta e bolsões de fraqueza na demanda		
	Principais pares		
	SK hynix Inc / Western Digital Corp / Seagate Technology Holdings PL		
Destques		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
Historical Price		Cobertura de juros n.a. ROIC 67,9% Dívida Líquida / FCFF 1,5 ROIC médio (5 anos) 12,1% Goodwill / Ativos 1,4% ROE 66,6% Dívida / Ativos 18,5% ROE médio (5 anos) 12,1%	
12M Forward P/E		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) 46,8% Crescimento receita (3 anos) 211,3% Crescimento receita (5 anos) 7,0% Crescimento receita (5 anos) 154,5% Crescimento LPA (3 anos) 81,1% Crescimento LPA (3 anos) 721,6% Crescimento LPA (5 anos) 9,3% Crescimento LPA (5 anos) 358,5% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 178,9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 36,1% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 53,6% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 63,3%	
		Rentabilidade	Investimentos
		Margem bruta 39,8% CAPEX/Vendas 42,4% Margem bruta média (5 anos) 32,0% CAPEX/Vendas (5 anos) 38,4% Margem líquida 22,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,1x Margem líquida média (5 anos) 12,5% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1,1x SBCs como % do lucro líquido 9,5% Giro de ativos 0,8x	
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 1,0% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 1550,00 3 meses 53,3% Valorização (%) 86,5% Acumulado ano 191,4% % Compra 92% 1 ano 693,7% % Neutro 8% 3 anos (anualizado) 129,7% % Venda 0%	

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

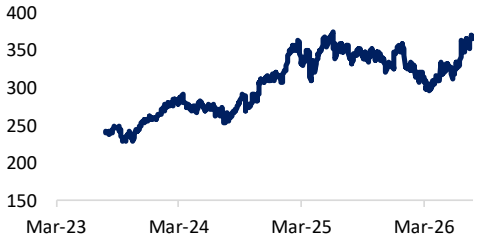
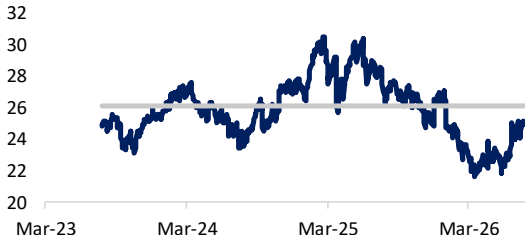
Por que gostamos: a LLY está na vanguarda do desenvolvimento de medicamentos inovadores, especialmente em diabetes e oncologia, com tratamentos promissores impulsionando o crescimento de receita e pipelines de P&D fortalecendo o longo prazo.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
A Eli Lilly é uma empresa farmacêutica líder que desenvolve medicamentos para diabetes, oncologia, imunologia e neurociência. Seus medicamentos mais vendidos incluem Trulicity (tratamento de diabetes tipo 2 em adultos e pacientes pediátricos com 10 anos ou mais, e redução do risco de eventos cardiovasculares adversos em pacientes adultos com diabetes tipo 2 e fatores de risco cardiovascular); Verzenio (tratamento de câncer de mama e câncer de mama inicial); e Taltz (para o tratamento de adultos e pacientes pediátricos com 6 anos ou mais com psoríase em placas moderada a grave, adultos com artrite psoriática ativa, adultos com espondilite anquilosante e adultos com espondiloartrite axial não radiográfica ativa). A empresa gera a maior parte de sua receita nos EUA.	CEO: David A Ricks "Dave" (6y) CFO: Lucas E Montarce (1.9y)	Preço	1.118,0 P/L à frente	27,8x	
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	1249,45 / 623,78 P/L médio à frente (5 anos)	37,3x	
		Valor de Mercado (MM)	1.052.848 EV/EBIT	34,6x	
		Valor da Firma (MM)	1.090.936 EV/EBIT médio (5 anos)	59,7x	
	Presença global / Sólido desempenho financeiro / Processo de inovação e P&D	Nº de ações (MM)	942 PEG à frente	n.a.	
		Float %	90% PEG médio à frente (5 anos)	2,0	
		Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Cobertura de juros	41,1 ROIC	54,7%	
		Dívida líquida / FCFF	3,8 ROIC médio (5 anos)	30,9%	
		Goodwill / Ativos	5,2% ROE	107,6%	
	Força: Alcance global, novos medicamentos (mounjaro e zepbound), processo de P&D / Fraqueza: Dependência de produtos / Oportunidade: Aquisições estratégicas, desenvolvimento de novos mercados / Ameaça: Expiração de patentes, pressões de preços	Dívida / Ativos	39,0% ROE médio (5 anos)	73,8%	
		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	30,3%	Crescimento receita (3 anos)	23,8%
	Principais pares	Crescimento receita (5 anos)	26,0%	Crescimento receita (5 anos)	20,3%
		Crescimento LPA (3 anos)	98,4%	Crescimento LPA (3 anos)	39,5%
		Crescimento LPA (5 anos)	54,8%	Crescimento LPA (5 anos)	35,4%
	AbbVie Inc / Merck & Co Inc / Bristol-Myers Squibb Co / Pfizer Inc / Johnson & Johnson	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	1,6%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,2%
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	35,4%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	10,0%
		Rentabilidade		Investimentos	
	Destaques	Margem bruta	83,0%	CAPEX/Vendas	12,0%
		Margem bruta média (5 anos)	79,8%	CAPEX/Vendas (5 anos)	9,4%
		Margem líquida	31,7%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	2,1x
		Margem líquida média (5 anos)	23,3%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	2,7x
		SBCs como % do lucro líquido	2,4%	Giro de ativos	0,7x
	Historical Price 	Performance		Expectativas do consenso	
		Acumulado mês	-2,7%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	1300,00
		3 meses	16,3%	Valorização (%)	16,3%
		Acumulado ano	4,4%	% Compra	81%
	12M Forward P/E 	1 ano	47,7%	% Neutro	17%
		3 anos (anualizado)	36,4%	% Venda	3%

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

Por que gostamos: a Visa se beneficia de sua liderança em pagamentos digitais, do aumento dos volumes globais de transações e da ampliação de parcerias em fintech e cripto, garantindo receita consistente e agregando qualidade ao portfólio.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Visa é uma das líderes mundiais em pagamentos digitais (muito à frente das rivais MasterCard e American Express) e possui cerca de 3,9 bilhões de cartões de crédito e outros cartões de pagamento em circulação em mais de 200 países. A empresa está focada em ampliar, melhorar e investir em sua rede proprietária, a VisaNet, para oferecer um único ponto de conexão para facilitar as transações de pagamento para vários pontos finais por meio de muitos fatores. A empresa também oferece cartões de débito, bem como cartões pré-pagos. Ela facilita o comércio e a movimentação de dinheiro entre um conjunto global de consumidores, comerciantes, instituições financeiras e entidades governamentais por meio de tecnologias inovadoras. A maior parte de suas vendas é gerada fora dos EUA.	CEO: Ryan McInerney (2,7y) CFO: Christopher Suh "Chris" (2,2y)	Preço	365,5 P/L à frente 24,9x
		Max 52 sem/Min 52 sem	373,97 / 293,89 P/L médio à frente (5 anos) 26,1x
		Valor de Mercado (MM)	682.486 EV/EBIT 25,5x
		Valor da Firma (MM)	688.092 EV/EBIT médio (5 anos) 26,2x
		Nº de ações (MM)	1.704 PEG à frente 1,7
		Float %	99% PEG médio à frente (5 anos) 1,7
	Vantagens competitivas		
	Rede extensa / Efeito de rede / Modelo de negócios		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Rede extensa, modelo de negócios, desempenho financeiro / Fraqueza: Dependência do produto (taxas de transação) / Oportunidade: Pagamentos digitais / Ameaça Disrupção tecnológica		
	Principais pares		
	PayPal Holdings Inc / Block Inc / Affirm Holdings Inc / Fidelity National Information		
Destaques		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
Historical Price  12M Forward P/E 		Cobertura de juros	42,1 ROIC 44,0%
		Dívida Líquida / FCFF	0,1 ROIC médio (5 anos) 35,6%
		Goodwill / Ativos	20,0% ROE 62,4%
		Dívida / Ativos	26,2% ROE médio (5 anos) 49,2%
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos)	7,5% Crescimento receita (3 anos) 13,3%
		Crescimento receita (5 anos)	13,2% Crescimento receita (5 anos) 13,3%
		Crescimento LPA (3 anos)	0,6% Crescimento LPA (3 anos) 18,7%
		Crescimento LPA (5 anos)	14,3% Crescimento LPA (5 anos) 20,9%
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a. Crescimento Mg. bruta (3 anos) n.a.
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-1,7% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 2,7%
		Rentabilidade	Investimentos
		Margem bruta	n.a. CAPEX/Vendas 3,7%
		Margem bruta média (5 anos)	n.a. CAPEX/Vendas (5 anos) 3,4%
		Margem líquida	50,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 15,6x
		Margem líquida média (5 anos)	52,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 17,2x
		SBCs como % do lucro líquido	3,5% Giro de ativos 0,5x
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês	-0,2% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 420,00
		3 meses	11,7% Valorização (%) 14,9%
		Acumulado ano	4,6% % Compra 96%
		1 ano	8,6% % Neutro 4%
		3 anos (anualizado)	16,1% % Venda 0%

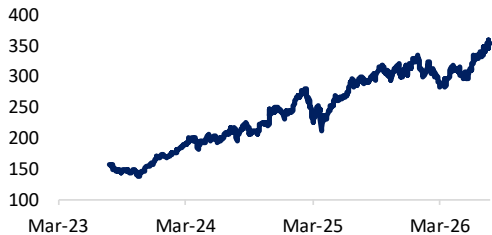
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

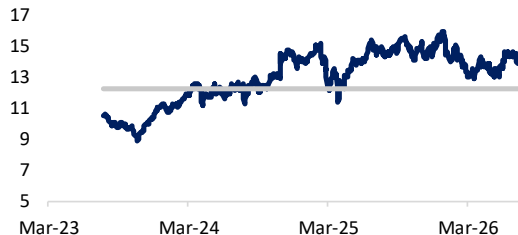
Por que gostamos: as operações bancárias diversificadas do JPMorgan Chase, suas reservas de capital robustas e sua liderança em banco de investimento e gestão de ativos o posicionam para resiliência e desempenho superior.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
Com cerca de US\$ 3,7 trilhões em ativos, o JPMorgan Chase é a maior holding bancária dos EUA e líder em bancos de Investimentos, serviços financeiros para consumidores e pequenas empresas, bancos comerciais, processamento de transações financeiras e gestão de ativos. A empresa opera por meio de aproximadamente 4.790 agências em cerca de 50 estados e em Washington DC. Sua principal subsidiária bancária é o JPMorgan Chase Bank, National Association, uma associação bancária nacional; enquanto sua principal subsidiária não bancária é a J.P. Morgan Securities LLC, uma corretora de valores dos EUA. Ambas as subsidiárias operam nacionalmente e no exterior por meio de filiais, escritórios de representação e bancos estrangeiros subsidiários. A América do Norte é responsável por cerca de 75% da receita total.	CEO: James Dimon "Jamie" (18,1 anos) CFO: Jeremy Barnum (2,7 anos)	Preço	352,4 P/L à frente	14,2x	
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	201.5 / 133.96 P/L médio à frente (5 anos)	12,2x	
		Valor de Mercado (MM)	944.380 EV/EBIT	n.a.	
		Valor da Firma (MM)	n.a. EV/EBIT médio (5 anos)	n.a.	
	Reconhecimento da marca / Modelo de negócios diversificado / Forte desempenho financeiro	Nº de ações (MM)	2.680 PEG à frente	1,4	
		Float %	99% PEG médio à frente (5 anos)	5,5	
		Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Cobertura de juros	n.a. ROIC	n.a.	
		Dívida líquida / FCFF	n.a. ROIC médio (5 anos)	n.a.	
		Goodwill / Ativos	1,2% ROE	18,4%	
		Dívida / Ativos	26,0% ROE médio (5 anos)	16,8%	
	Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	5,7%	Crescimento receita (3 anos)	-7,2%
	Goldman Sachs Group Inc/The / Morgan Stanley / Citigroup Inc / Bank of America Corp / Deutsche Bank AG	Crescimento receita (5 anos)	24,1%	Crescimento receita (5 anos)	n.a.
		Crescimento LPA (3 anos)	7,8%	Crescimento LPA (3 anos)	12,2%
		Crescimento LPA (5 anos)	6,1%	Crescimento LPA (5 anos)	n.a.
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-0,1%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	0,6%
Rentabilidade		Investimentos			
Margem bruta		n.a. CAPEX/Vendas	n.a.		
Margem bruta média (5 anos)		n.a. CAPEX/Vendas (5 anos)	n.a.		
Margem líquida		31,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX	n.a.		
Margem líquida média (5 anos)		32,2% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	n.a.		
SBCs como % do lucro líquido		5,1% Giro de ativos	n.a.		
Performance		Expectativas do consenso			
Acumulado mês		0,2%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	371,00	
3 meses		13,3%	Valorização (%)	5,3%	
Acumulado ano		10,9%	% Compra	55%	
1 ano		24,1%	% Neutro	45%	
3 anos (anualizado)		34,0%	% Venda	0%	

Historical Price



12M Forward P/E



1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

Por que gostamos: a Verizon conta com uma infraestrutura de rede robusta, geração estável de caixa e um dividend yield atrativo, oferecendo renda duradoura e caráter defensivo em um ambiente de juros elevados.

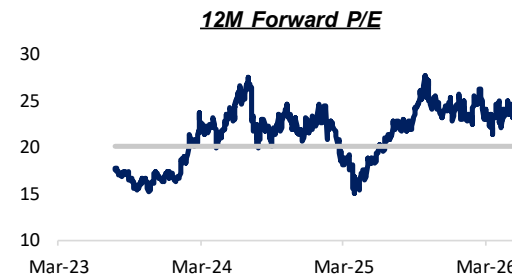
Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
Com aproximadamente US\$ 1,7 trilhão em ativos totais e US\$ 10 trilhões em ativos combinados de clientes nas áreas de Gestão de Patrimônio e Gestão de Investimentos, o Morgan Stanley é uma das principais empresas de serviços financeiros do mundo e um importante participante nos setores de banco de investimento, títulos institucionais, gestão de patrimônio e gestão de ativos. A empresa atua por meio das divisões de Títulos Institucionais, Gestão de Patrimônio e Gestão de Investimentos, oferecendo serviços de banco de investimento, negociação, corretagem, empréstimos, consultoria e gestão de ativos. Com sede em Nova York, o Morgan Stanley atende empresas, governos, instituições e investidores de varejo nas Américas, Europa, Oriente Médio, África e Ásia. As Américas geraram aproximadamente 71% da receita líquida consolidada no segundo trimestre de 2026.	CEO: Edward N Pick "Ted" (2y) CFO: Sharon Yeshaya (4,6y)	Preço Max 52 sem/Min 52 sem Valor de Mercado (MM) Valor da Firma (MM) Nº de ações (MM) Float %	210,1 P/L à frente 232,25 / 139,41 P/L médio à frente (5 anos) 330.309 EV/EBIT 630.382 EV/EBIT médio (5 anos) 1.572 PEG à frente 75% PEG médio à frente (5 anos)
	Vantagens competitivas		
	Franquia líder em WM / Sólida plataforma para o mercado de investimentos / Modelo diversificado de receita baseado em comissões		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Reconhecimento da marca, escala da WM / Fraqueza: Exposição aos ciclos do mercado / Oportunidade: Expansão so WM, transformação digital, aumento da atividade de IB/ Ameaça: Volatilidade macroeconômica		
	Principais pares		
	Nomura Holdings Inc / Goldman Sachs Group Inc/The Daiwa Securities Group Inc / Lazard Inc / Jefferies Financial Group Inc		
Destaques		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
Historical Price		Cobertura de juros Dívida líquida / FCFF Goodwill / Ativos Dívida / Ativos	n.a. ROIC n.a. ROIC médio (5 anos) 1,2% ROE 42,5% ROE médio (5 anos)
12M Forward P/E		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)
		Rentabilidade	Investimentos
		Margem bruta Margem bruta média (5 anos) Margem líquida Margem líquida média (5 anos) SBCs como % do lucro líquido	n.a. CAPEX/Vendas n.a. CAPEX/Vendas (5 anos) 14,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 14,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 9,4% Giro de ativos
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	-0,1% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 11,1% Valorização (%) 20,3% % Compra 54,5% % Neutro 37,2% % Venda
			245,00 16,6% 52% 44% 4%

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSM)



- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

Por que gostamos: a TSMC é essencial para a cadeia global de tecnologia, liderando a indústria de semicondutores com suas tecnologias avançadas de processo e se beneficiando da crescente demanda por chips em diversos setores.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) é a maior fabricante dedicada de semicondutores por contrato do mundo, com cerca de 30% de participação no mercado. A empresa lida com a fabricação para empresas de semicondutores e dispositivos integrados que não têm suas próprias instalações de fabricação. A empresa oferece uma ampla gama de processos de fabricação para produzir lógica de óxido de metal complementar ("CMOS"), sinal misto, radiofrequência, memória incorporada e silício de óxido de metal complementar bipolar. Entre os clientes sem fábrica da Taiwan Semiconductor Manufacturing Co estão a AMD, a Broadcom, a NVIDIA e a QUALCOMM. Geograficamente, seus clientes nos EUA respondem por ~70% da receita.	CEO: Wei Che-Chia (12,2y) CFO: Huang Jen-Chao "Wendell" (6,3y)	Preço Max 52 sem/Min 52 sem Valor de Mercado (MM) Valor da Firma (MM) Nº de ações (MM) Float %	407,1 P/L à frente 20,9x 479 / 223,7 P/L médio à frente (5 anos) 20,0x 2.111.258 EV/EBIT n.a. 66.048.379 EV/EBIT médio (5 anos) n.a. 5.186 PEG à frente 0,5 n.a. PEG médio à frente (5 anos) 1,4
	Vantagens competitivas		
	Capacidades de fabricação / Modelo de fundição de semicondutores puro / Base de clientes sólida e diversificada		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Domínio global, tecnologia proprietária, relações com clientes, inovação / Fraqueza: capital intensivo, atração de talentos / Oportunidade: IA / Ameaça: riscos geopolíticos		
	Principais pares		
	Disco Corp / Advantest Corp / Lasertec Corp / Tokyo Electron Ltd / MediaTek Inc		
		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros Dívida líquida / FCFF Goodwill / Ativos Dívida / Ativos	n.a. ROIC 37,7% -1,8 ROIC médio (5 anos) 28,2% 0,1% ROE 40,6% 13,4% ROE médio (5 anos) 32,7%
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	25,4% 46,4% 28,0% 41,3% n.a. Crescimento LPA (3 anos) n.a. Crescimento LPA (5 anos) n.a. 3,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 3,3% 5,4% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 3,4%
Destaques		Rentabilidade	Investimentos
		Margem bruta Margem bruta média (5 anos) Margem líquida Margem líquida média (5 anos) SBCs como % do lucro líquido	59,9% 33,4% 57,8% 40,3% 45,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,9x 42,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1,7x n.a. Giro de ativos 0,5x
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	0,7% 2,6% 34,6% % Compra 97% 74,9% % Neutro 3% 64,6% % Venda 0%

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

Por que gostamos: o Walmart utiliza sua escala, investimentos em e-commerce e liderança em custos para impulsionar um crescimento consistente do lucro líquido, enquanto seu foco em transformação digital fortalece sua posição competitiva.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
O Walmart é uma das maiores empresas do mundo em termos de receita e o maior empregador, com aproximadamente 2,1 milhões de associados. O Walmart vende mantimentos e mercadorias em geral, operando mais de 5.315 lojas nos Estados Unidos, incluindo mais de 4.715 lojas internacionais do Walmart e aproximadamente 600 lojas Sam's Club para membros. O segmento internacional do Walmart conta com cerca de 4.965 lojas; operando por meio de subsidiárias regionais, está presente no Canadá, Chile, China, África, Índia, bem como no México e na América Central. Cerca de 240 milhões de clientes visitam as lojas e os sites do Walmart a cada semana. O mercado dos EUA é responsável por cerca de 85% das vendas da empresa.	CEO: John R Furer (12y) CFO: John David Rainey (3,8y)	Preço	110,6 P/L à frente	35,8x	
		Max 52 sem/Min 52 sem	135,155 / 95,42 P/L médio à frente (5 anos)	28,0x	
		Valor de Mercado (MM)	879.925 EV/EBIT	31,5x	
		Valor da Firma (MM)	950.020 EV/EBIT médio (5 anos)	23,8x	
		Nº de ações (MM)	7.958 PEG à frente	3,5	
		Float %	55% PEG médio à frente (5 anos)	3,6	
		Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
		Cobertura de juros	15,9 ROIC	18,0%	
		Dívida líquida / FCFF	2,9 ROIC médio (5 anos)	16,8%	
		Goodwill / Ativos	10,1% ROE	25,5%	
		Dívida / Ativos	23,6% ROE médio (5 anos)	19,5%	
		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	3,3%	Crescimento receita (3 anos)	5,4%
		Crescimento receita (5 anos)	4,9%	Crescimento receita (5 anos)	5,5%
		Crescimento LPA (3 anos)	14,2%	Crescimento LPA (3 anos)	10,8%
		Crescimento LPA (5 anos)	13,6%	Crescimento LPA (5 anos)	11,3%
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,8%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-0,2%
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	9,4%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	3,5%
Destaque		Rentabilidade		Investimentos	
		Margem bruta	24,9%	CAPEX/Vendas	3,7%
		Margem bruta média (5 anos)	24,6%	CAPEX/Vendas (5 anos)	3,2%
		Margem líquida	3,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	1,6x
		Margem líquida média (5 anos)	2,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	1,5x
		SBCs como % do lucro líquido	12,4%	Giro de ativos	2,6x
		Performance		Expectativas do consenso	
		Acumulado mês	-0,6%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	140,00
		3 meses	-15,8%	Valorização (%)	26,6%
		Acumulado ano	-0,4%	% Compra	90%
		1 ano	13,2%	% Neutro	8%
		3 anos (anualizado)	29,1%	% Venda	2%

Historical Price

12M Forward P/E

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

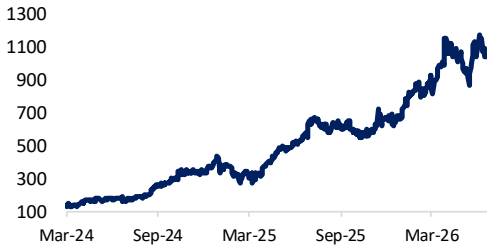
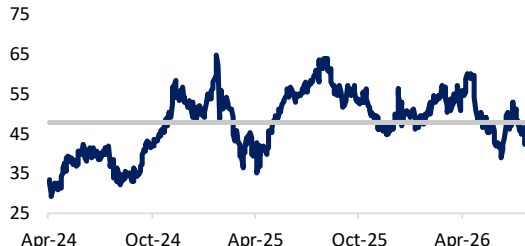
Por que gostamos: a Coca-Cola se beneficia da força de sua marca global, de seu poder de precificação e de fluxos de caixa resilientes em diversas geografias, posicionando a companhia para um desempenho estável no segmento de bens de consumo.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Coca-Cola Company possui diversas marcas de bebidas, incluindo cinco das seis principais marcas mundiais de refrigerantes não alcoólicos com gás: Coca-Cola, Sprite, Fanta, Coca-Cola Zero Açúcar e Diet Coke/Coca-Cola Light. Além dos refrigerantes, a empresa também comercializa água, bebidas esportivas, café e chá; sucos, laticínios com valor agregado, bebidas à base de plantas e bebidas emergentes. Outras marcas de destaque incluem BODYARMOR, Minute Maid, Powerade, Dasani, glacTau vitaminwater e glacTau smartwater. Com 33,3 bilhões de unidades vendidas, a Coca-Cola alcança consumidores sedentos em mais de 200 países. Quase 65% de suas vendas vêm de fora dos Estados Unidos.	CEO: Henrique Gnani Braun (8,7y) CFO: John Murphy (7y)	Preço Max 52 sem/Min 52 sem Valor de Mercado (MM) Valor da Firma (MM) Nº de ações (MM) Float %	87,0 P/L à frente 90,92 / 65,3538 P/L médio à frente (5 anos) 374.451 EV/EBIT 403.788 EV/EBIT médio (5 anos) 4.303 PEG à frente 90% PEG médio à frente (5 anos)
	Vantagens competitivas		
	Portfólio diversificado / Forte reputação / Receita resiliente / Fidelidade à marca		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Receitas e margens resilientes, marca global forte, poder de precificação / Fraqueza: Crescimento fraco de volume em mercados desenvolvidos, exposição cambial / Oportunidade: Inovação em produtos com baixo ou zero açúcar, expansão em hidratação premium / Ameaça: Tendência de consumo mais saudável, desaceleração		
	Principais pares		
	Vita Coco Co Inc/The / National Beverage Corp / Monster Beverage Corp / Keurig Dr Pepper Inc		
		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros Dívida líquida / FCFF Goodwill / Ativos Dívida / Ativos	n.a. ROIC 4,4 ROIC médio (5 anos) 14,8% ROE 45,0% ROE médio (5 anos)
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	1,6% Crescimento receita (3 anos) 4,8% Crescimento receita (5 anos) 7,7% Crescimento LPA (3 anos) 7,0% Crescimento LPA (5 anos) 1,2% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 5,6% Crescimento Mg. líquida (3 anos)
Destaques		Rentabilidade	Investimentos
Historical Price		Margem bruta Margem bruta média (5 anos) Margem líquida Margem líquida média (5 anos) SBCs como % do lucro líquido	61,6% CAPEX/Vendas 60,2% CAPEX/Vendas (5 anos) 27,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX 24,9% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1,7% Giro de ativos
12M Forward P/E			
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	-0,6% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 11,5% Valorização (%) 26,2% % Compra 30,0% % Neutro 15,5% % Venda
			96,00 10,3% 79% 21% 0%

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

Por que gostamos: a GE Vernova está posicionada para crescer graças à sua liderança em energia renovável e soluções para a transição energética, alinhando-se ao movimento global em direção a fontes de energia sustentáveis.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
O aumento da demanda por energia fornece um suporte para os produtos da GE Vernova, mas o fator central para seus fundamentos é a melhoria operacional, que acreditamos ser alcançável. Nossa análise de soma das partes apresenta uma ampla gama de resultados, mas atingir o extremo superior pode ser difícil, pois as margens ficam atrás das de seus pares. Para crescer de forma lucrativa, a administração está aplicando métodos de manufatura enxuta, inicialmente usados para Geração a Gás, nos segmentos de Energia Eólica e Eletrificação. A concorrência é acirrada, mas o backlog e o histórico sugerem potencial de surpresas positivas. O balanço patrimonial está saudável e o fluxo de caixa pode ter um aumento expressivo em 2024 e novamente após a entrega de projetos offshore que estão reportando prejuízos.	CEO: Scott L. Strazik (0.1y) CFO: Kenneth Parks (0.1y)	Preço	1.010,3 P/L à frente	42,8x	
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	677.29 / 252.25 P/L médio à frente (5 anos)	47,6x	
		Valor de Mercado (MM)	269.066 EV/EBIT	n.a.	
		Valor da Firma (MM)	260.769 EV/EBIT médio (5 anos)	n.a.	
	P&D / Exposição a tendências seculares / Operações globais	Nº de ações (MM)	266 PEG à frente	n.a.	
		Float %	100% PEG médio à frente (5 anos)	n.a.	
		Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Cobertura de juros	n.a. ROIC	n.a.	
		Dívida líquida / FCFF	n.a. ROIC médio (5 anos)	n.a.	
		Goodwill / Ativos	7,0% ROE	n.a.	
		Dívida / Ativos	1,8% ROE médio (5 anos)	n.a.	
	Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	4,8%	Crescimento receita (3 anos)	19,5%
		Crescimento receita (5 anos)	n.a.	Crescimento receita (5 anos)	n.a.
		Crescimento LPA (3 anos)	n.a.	Crescimento LPA (3 anos)	28,5%
		Crescimento LPA (5 anos)	n.a.	Crescimento LPA (5 anos)	n.a.
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	12,2%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	14,9%
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	357,9%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	4,3%
Destques		Rentabilidade		Investimentos	
Historical Price  12M Forward P/E 		Margem bruta	19,8%	CAPEX/Vendas	3,4%
		Margem bruta média (5 anos)	17,5%	CAPEX/Vendas (5 anos)	2,8%
		Margem líquida	12,8%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	3,9x
		Margem líquida média (5 anos)	8,2%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	4,1x
		SBCs como % do lucro líquido	n.a.	Giro de ativos	n.a.
		Performance		Expectativas do consenso	
Acumulado mês	2,0%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	1263,50		
3 meses	n.a.	Valorização (%)	25,1%		
Acumulado ano	n.a.	% Compra	77%		
1 ano	n.a.	% Neutro	19%		
3 anos (anualizado)	n.a.	% Venda	5%		

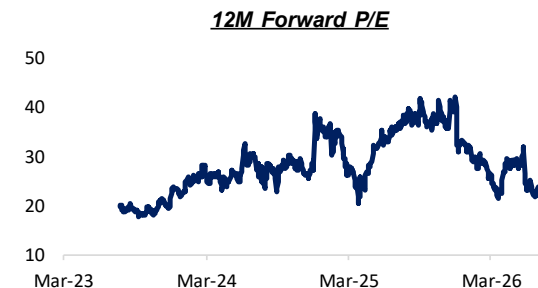
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

Broadcom (AVGO)



1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

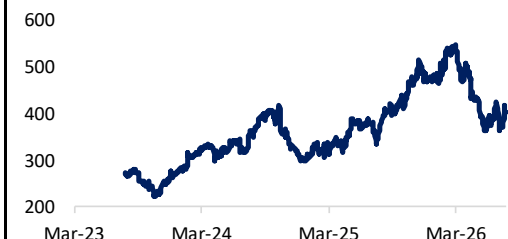
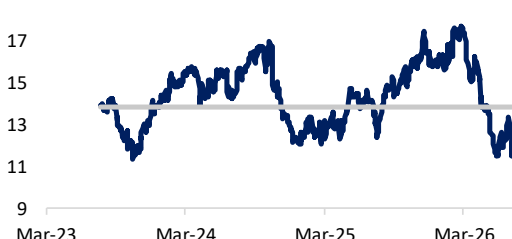
Por que gostamos: a Broadcom se beneficia de sua posição dominante nos mercados de semicondutores e software de infraestrutura, combinada a aquisições estratégicas que sustentam um crescimento robusto de receita.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Broadcom Inc. é uma empresa global de tecnologia que projeta, desenvolve e fornece uma ampla gama de soluções de semicondutores e software de infraestrutura. É conhecida por seus produtos para redes de data center, conectividade doméstica, acesso à banda larga, equipamentos de telecomunicações, smartphones e muito mais. Os produtos semicondutores da Broadcom impulsionam a inovação nos mercados de hardware de rede, comunicação sem fio, armazenamento e industrial. Ela é considerada uma das principais empresas do setor de semicondutores, conhecida por suas posições de liderança em várias áreas, incluindo comunicações sem fio e servidores de data center. A empresa também se envolveu em várias aquisições de alto nível que expandiram seu alcance nos setores de semicondutores e software.	CEO: Hock E Tan (19,8y) CFO: Amie Thuener O'Toole (4,9y)	Preço Max 52 sem/Min 52 sem Valor de Mercado (MM) Valor da Firma (MM) Nº de ações (MM) Float %	391,9 P/L à frente 22,5x 495 / 281,87 P/L médio à frente (5 anos) 23,1x 1.864.305 EV/EBIT 58,3x 1.909.584 EV/EBIT médio (5 anos) 43,2x 4.758 PEG à frente 0,4 98% PEG médio à frente (5 anos) 1,4
	Vantagens competitivas		
	Efeito de rede para motoristas e motociclistas / Dados / Reconhecimento da marca		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Liderança de mercado, vantagem de pioneiro, melhoria do desempenho financeiro / Fraqueza: Disputas legais, ainda não lucrativo / Oportunidade: Tecnologia de direção autônoma, expansão global / Ameaça: Concorrência, regulamentação, segurança		
	Principais pares		
	QUALCOMM Inc / Advanced Micro Devices Inc / NVIDIA Corp / Marvell Technology Inc / Astera Labs Inc		
		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros Dívida líquida / FCFF Goodwill / Ativos Dívida / Ativos	n.a. ROIC n.a. ROIC médio (5 anos) 57,2% ROE 38,8% ROE médio (5 anos)
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	Crescimento receita (3 anos) 85,8% Crescimento receita (5 anos) 88,0% Crescimento LPA (3 anos) 126,6% Crescimento LPA (5 anos) 109,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 2,3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 11,6%
Destques		Rentabilidade	Investimentos
Historical Price 		Margem bruta Margem bruta média (5 anos) Margem líquida Margem líquida média (5 anos) SBCs como % do lucro líquido	CAPEX/Vendas 1,0% CAPEX/Vendas (5 anos) 1,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 44,2x Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 41,0x Giro de ativos 0,4x
12M Forward P/E 		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	0,6% -6,9% 13,6% 36,7% 66,1% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 525,00 Valorização (%) 34,0% % Compra 92% % Neutro 8% % Venda 0%

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

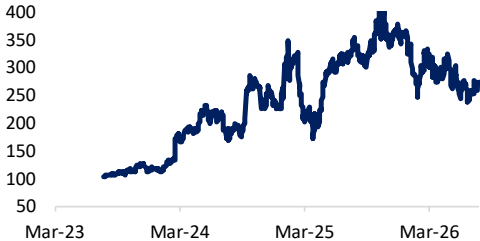
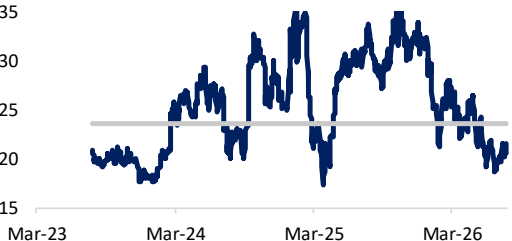
Por que gostamos: Tese de alta visibilidade baseada na utilização resiliente e no poder de precificação do sistema de saúde dos EUA, com disciplina operacional impulsionada por escala, sustentando margens duráveis e geração consistente de fluxo de caixa.

Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation		
A HCA Healthcare é uma das principais empresas de serviços de saúde dos Estados Unidos. A companhia opera cerca de 185 hospitais, majoritariamente centros de cuidados, além de seis hospitais de saúde comportamental e dois hospitais de reabilitação localizados nos Estados Unidos e no Reino Unido. Também administra aproximadamente 125 centros de cirurgia ambulatorial, além de unidades de atendimento de urgência, reabilitação e outros centros ambulatoriais que formam redes de saúde em muitas das comunidades atendidas. No total, seus hospitais somam cerca de 49.500 leitos. As instalações da HCA estão localizadas em aproximadamente 20 estados, com cerca de 45% dos hospitais concentrados na Flórida e no Texas. As operações internacionais da HCA concentram-se no Reino Unido, onde a empresa opera hospitais e clínicas.	CEO: Samuel N Hazen "Sam" (7y) CFO: Michael A Marks "Mike" (1,7y)	Preço	402,6 P/L à frente	12,9x		
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	374.7 / 215.96 P/L médio à frente (5 anos)	13,9x		
		Valor de Mercado (MM)	87.157 EV/EBIT	11,7x		
		Valor da Firma (MM)	141.129 EV/EBIT médio (5 anos)	12,4x		
	Base de clientes / Efeitos de rede	Nº de ações (MM)	217 PEG à frente	2,1		
		Float %	67% PEG médio à frente (5 anos)	1,5		
		Balanço Patrimonial		Alocação de capital		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Cobertura de juros	4,8 ROIC	25,8%		
		Dívida líquida / FCFF	4,7 ROIC médio (5 anos)	24,6%		
		Goodwill / Ativos	17,0% ROE	n.a.		
		Dívida / Ativos	80,4% ROE médio (5 anos)	n.a.		
	Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
		Crescimento receita (3 anos)	5,5%	Crescimento receita (3 anos)	4,5%	
		Crescimento receita (5 anos)	5,7%	Crescimento receita (5 anos)	5,7%	
		Crescimento LPA (3 anos)	16,4%	Crescimento LPA (3 anos)	8,2%	
		Crescimento LPA (5 anos)	6,7%	Crescimento LPA (5 anos)	10,3%	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	3,7%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-3,0%	
Destques		Rentabilidade		Investimentos		
Historical Price  12M Forward P/E 		Margem bruta	n.a.	CAPEX/Vendas	6,5%	
		Margem bruta média (5 anos)	n.a.	CAPEX/Vendas (5 anos)	6,9%	
		Margem líquida	9,0%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	2,6x	
		Margem líquida média (5 anos)	9,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	2,1x	
		SBCs como % do lucro líquido	4,7%	Giro de ativos	1,3x	
		Performance		Expectativas do consenso		
		Acumulado mês	0,0%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	462,50	
		3 meses	-6,9%	Valorização (%)	14,9%	
		Acumulado ano	-13,5%	% Compra	54%	
		1 ano	13,5%	% Neutro	38%	
		3 anos (anualizado)	15,0%	% Venda	8%	

Constellation Energy (CEG)

- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

Por que gostamos: A Constellation Energy está bem posicionada na transição energética, com foco em geração nuclear e renovável, beneficiando-se de incentivos governamentais e da crescente demanda por soluções sustentáveis de energia (nuclear).

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Constellation Energy, a maior proprietária de usinas nucleares, está entre os maiores beneficiários da demanda de eletricidade dos data centers e da Lei de Redução da Inflação. Os créditos tributários de produção nuclear (PTCs) fornecem suporte para mais de 85% da geração anual da empresa. A visibilidade sustenta o crescimento anual composto de base do LPA de 10% até 2028. A manutenção das margens de varejo acima da média de 13 anos e os preços da energia acima das mínimas dos PTCs podem impulsionar o crescimento. Com um forte fluxo de caixa e Oportunidades limitadas de crescimento, dado o pequeno número de alvos de fusões e aquisições nucleares e os riscos políticos para o Investimentos em hidrogênio, a Constellation poderá recomprar mais ações.	CEO: Joseph Dominguez (3,9y) CFO: Shane Smith (3,9y)	Preço 273,3 P/L à frente 21,6x Max 52 sem/Min 52 sem 412,7 / 228,63 P/L médio à frente (5 anos) 23,6x Valor de Mercado (MM) 99.019 EV/EBIT 24,4x Valor da Firma (MM) 120.651 EV/EBIT médio (5 anos) 60,6x Nº de ações (MM) 362 PEG à frente 1,1 Float % 93% PEG médio à frente (5 anos) 1,2	
	Vantagens competitivas		
	Domínio do setor e diversificação / Saúde financeira e aquisições estratégicas / Abordagem centrada no cliente, oferecendo soluções personalizadas		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Força: Liderança de mercado, portfólio diversificado, aquisições estratégicas / Fraqueza: cenários regulatórios / Oportunidade: demanda crescente por energia livre de carbono, soluções inovadoras / Ameaça: pressão competitiva		
	Principais pares		
	Talen Energy Corp / NRG Energy Inc		
		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros n.a. ROIC 12,7% Dívida líquida / FCFF 3,2 ROIC médio (5 anos) 10,5% Goodwill / Ativos 0,7% ROE 16,3% Dívida / Ativos 15,7% ROE médio (5 anos) 16,7%	
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) 0,8% Crescimento receita (3 anos) 14,4% Crescimento receita (5 anos) n.a. Crescimento receita (5 anos) 9,9% Crescimento LPA (3 anos) n.a. Crescimento LPA (3 anos) 39,9% Crescimento LPA (5 anos) n.a. Crescimento LPA (5 anos) 31,9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 6,3% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 3,2% Crescimento Mg. líquida (3 anos) n.a. Crescimento Mg. líquida (3 anos) 24,1%	
Destaques		Rentabilidade	Investimentos
Historical Price		Margem bruta 42,5% CAPEX/Vendas 11,5% Margem bruta média (5 anos) 39,5% CAPEX/Vendas (5 anos) 10,0% Margem líquida 9,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,4x Margem líquida média (5 anos) 7,9% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) -0,5x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0,4x	
12M Forward P/E		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 4,0% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 358,00 3 meses -11,1% Valorização (%) 31,0% Acumulado ano -22,4% % Compra 78% 1 ano -19,4% % Neutro 22% 3 anos (anualizado) n.a. % Venda 0%	
			

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

Johnson & Johnson (JNJ)



1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

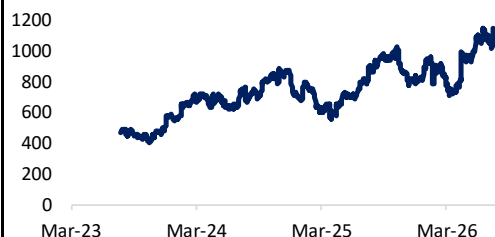
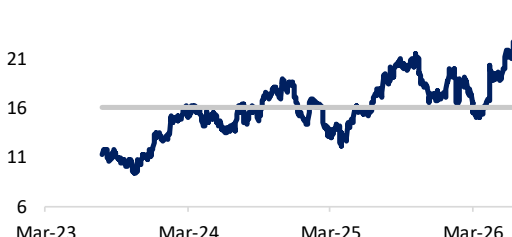
Por que gostamos: Uma tese saúde com perfil defensivo e de alta qualidade, com resultados diversificados entre Farma e MedTech, oferecendo menor dispersão de resultados e um crescimento composto mais estável ao longo de múltiplos anos.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Johnson & Johnson (J&J) atua em pesquisa e desenvolvimento, fabricação e comercialização de uma ampla gama de produtos no setor de saúde. A companhia está organizada em dois segmentos de negócios: Innovative Medicine e MedTech. O segmento de Innovative Medicine é focado no desenvolvimento e produção de medicamentos nas áreas terapêuticas de imunologia, doenças infecciosas, neurociência, oncologia, hipertensão pulmonar e cardiovascular, além de metabolismo. O segmento de MedTech inclui um amplo portfólio de produtos utilizados nas áreas ortopédica, cirúrgica, cardiovascular e de visão. A empresa opera globalmente, mas gera mais de 55% de sua receita nos Estados Unidos.	CEO: Joaquin Duato (4y) CFO: Joseph J Wolk (7,5y)	Preço Max 52 sem/Min 52 sem Valor de Mercado (MM) Valor da Firma (MM) Nº de ações (MM) Float %	253,2 P/L à frente 274,9 / 166,64 P/L médio à frente (5 anos) 610.271 EV/EBIT 638.549 EV/EBIT médio (5 anos) 2.410 PEG à frente 100% PEG médio à frente (5 anos)
	Vantagens competitivas		
	Imunologia / Diversificação / Alta recorrência em tratamentos crônicos		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades		
	Forças: Portfólio diversificado entre Pharma e MedTech/ Fraquezas: beta mais baixo/ Oportunidades: Pipeline de MedTech e melhor capacidade de execução/ Ameaças: Litígios / Pressão de preços e regulação		
	Principais pares		
	Pfizer Inc / AbbVie Inc / Merck & Co Inc / Eli Lilly & Co		
		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
		Cobertura de juros Dívida Líquida / FCFF Goodwill / Ativos Dívida / Ativos	n.a. ROIC n.a. ROIC médio (5 anos) 24,5% ROE 24,8% ROE médio (5 anos)
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)
Destaque		Rentabilidade	Investimentos
Historical Price		Margem bruta Margem bruta média (5 anos) Margem líquida Margem líquida média (5 anos) SBCs como % do lucro líquido	CAPEX/Vendas CAPEX/Vendas (5 anos) Fluxo caixa Op. / CAPEX Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) Giro de ativos
12M Forward P/E			
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	Preço-alvo (Mediana Bloomberg) Valorização (%) % Compra % Neutro % Venda

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. MU
7. LLY
8. V
9. JPM
10. MS
11. TSM
12. WMT
13. KO
14. GEV
15. AVGO
16. HCA
17. CEG
18. JNJ
19. URI
20. BABA

Por que gostamos: Uma tese industrial dos EUA com forte geração de caixa, alavancado ao capex doméstico e à intensidade de investimentos em infraestrutura, com disciplina na alocação de capital e alavancagem operacional clara ao longo do ciclo.

Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A United Rentals é a maior empresa de locação de equipamentos do mundo, atendendo clientes dos segmentos comercial, construção, industrial e residencial. A companhia opera por meio de uma rede integrada com cerca de 1.590 unidades de locação na América do Norte, aproximadamente 40 na Europa, mais de 35 na Austrália e cerca de 20 na Nova Zelândia. Sua frota supera 1,120 milhão de equipamentos, abrangendo desde máquinas para construção e indústria até plataformas aéreas, equipamentos de movimentação de materiais, soluções de energia e HVAC, equipamentos para fluidos, além de ferramentas gerais e equipamentos leves. A empresa também comercializa equipamentos novos e usados, bem como suprimentos e peças para contratantes. O custo original da frota de locação (valor inicial de todos os equipamentos alugados) é próximo de US\$ 21,4 bilhões. Os Estados Unidos respondem por mais de 90% da receita da companhia.	CEO: Matthew J Flannery "Matt" (6,7y) CFO: William Grace "Ted" (3,5y)	Preço1.116,3 P/L à frente21,0x Max 52 sem/Min 52 sem1177,67 / 701,59 P/L médio à frente (5 anos)14,0x Valor de Mercado (MM)69.478 EV/EBIT20,3x Valor da Firma (MM)84.751 EV/EBIT médio (5 anos)14,8x Nº de ações (MM)62 PEG à frente1,1x Float %99% PEG médio à frente (5 anos)1,4x	
	Vantagens competitivas		
	Escala e liderança de mercado / Ampla rede de unidades / Portfólio diversificado de equipamentos		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Balanco Patrimonial	Alocação de capital
	Forças: Forte geração de fluxo de caixa / Crescimento impulsionado por SkyTrak e aquisições /Fraquezas: Exposição ao ciclo econômico/ Oportunidades: Expansão de mercado e ganhos de eficiência / Ameaças: Pressão competitiva / Ciclicidade da construção	Cobertura de jurosn.a. ROIC17,4% Dívida Líquida / FCFFn.a. ROIC médio (5 anos)17,6% Goodwill / Ativos23,8% ROEn.a. Dívida / Ativos52,8% ROE médio (5 anos)30,5%	
	Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
	Herc Holdings Inc / U-Haul Holding Co / Element Fleet Management Corp / WW Grainger Inc	Crescimento receita (3 anos)4,1% Crescimento receita (3 anos)10,3% Crescimento receita (5 anos)13,1% Crescimento receita (5 anos)11,1% Crescimento LPA (3 anos)3,1% Crescimento LPA (3 anos)19,5% Crescimento LPA (5 anos)20,4% Crescimento LPA (5 anos)21,1% Crescimento Mg. bruta (3 anos)n.a. Crescimento Mg. bruta (3 anos)n.a. Crescimento Mg. líquida (3 anos)-2,8% Crescimento Mg. líquida (3 anos)3,5%	
		Rentabilidade	Investimentos
		Margem brutas38,2% CAPEX/Vendas28,1x Margem bruta média (5 anos)40,3% CAPEX/Vendas (5 anos)29,9x Margem líquida15,5% Fluxo caixa Op. / CAPEX1,1x Margem líquida média (5 anos)16,6% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)1,2x SBCs como % do lucro líquido4,2% Giro de ativos0,6x	
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês3,4% Preço-alvo (Mediana Bloomberg)1300,00 3 meses17,8% Valorização (%)16,5% Acumulado ano38,5% % Compra75% 1 ano30,9% % Neutro21% 3 anos (anualizado)35,2% % Venda4%	
Destques			
Historical Price		12M Forward P/E	
			

- 1. MSFT
- 2. NVDA
- 3. AMZN
- 4. GOOG
- 5. META
- 6. MU
- 7. LLY
- 8. V
- 9. JPM
- 10. MS
- 11. TSM
- 12. WMT
- 13. KO
- 14. GEV
- 15. AVGO
- 16. HCA
- 17. CEG
- 18. JNJ
- 19. URI
- 20. BABA

Por que gostamos: Uma plataforma mega cap com diversificação geográfica, sustentada por múltiplos vetores de valor, combinando escala em comércio com opcionalidade em nuvem e IA, bem posicionada para capturar a melhora dos fundamentos e o impulso da nuvem impulsionado por IA.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
O Alibaba Group Holding Ltd (Alibaba Group) é uma empresa global de tecnologia com foco em comércio eletrônico e computação em nuvem. A companhia oferece infraestrutura digital e logística, eficiência operacional e amplo alcance de marketing para ajudar comerciantes, marcas, varejistas e outras empresas a alavancar o poder de novas tecnologias no relacionamento com usuários e clientes, além de operar de forma mais eficiente. Também capacita empresas com infraestrutura líder de nuvem, serviços e ferramentas de colaboração para facilitar a transformação digital e impulsionar o crescimento dos negócios. O Alibaba Group fornece seus serviços por meio de subsidiárias como Taobao, Tmall, Freshippo, AliExpress, Lazada, Alibaba.com, 1688.com, Ele.me, Youku, DingTalk, Cainiao e Alibaba Cloud, entre outras. O grupo foi fundado em 1999 por cerca de 20 pessoas lideradas por Jack Ma..	Joseph Chung-Hsin Tsai "Joe" (Chairman) Wu Yongming "Eddie" (CEO)	Preço	127,7	P/L à frente	17,6x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	192,67 / 91,99	P/L médio à frente (5 anos)	12,4x
		Valor de Mercado (MM)	306.141	EV/EBIT	32,1x
		Valor da Firma (MM)	1.637.400	EV/EBIT médio (5 anos)	16,7x
		Nº de ações (MM)	2.397	PEG à frente	n.a.
	Escala de plataforma / Ecossistema integrado / Capacidade tecnológica e de dados	Float %	n.a.	PEG médio à frente (5 anos)	2,1x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
		Cobertura de juros	n.a.	ROIC	3,6%
		Dívida líquida / FCFF	n.a.	ROIC médio (5 anos)	7,5%
		Goodwill / Ativos	13,0%	ROE	n.a.
Expansão de margens/ Ameaças: Mudanças regulatórias / Demanda mais fraca na China	Dívida / Ativos	14,2%	ROE médio (5 anos)	8,9%	
Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
	Crescimento receita (3 anos)	2,9%	Crescimento receita (3 anos)	13,0%	
	Crescimento receita (5 anos)	4,0%	Crescimento receita (5 anos)	15,4%	
	Crescimento LPA (3 anos)	14,8%	Crescimento LPA (3 anos)	20,7%	
Destaques	Crescimento LPA (5 anos)	19,7%	Crescimento LPA (5 anos)	24,1%	
	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	
	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	6,3%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	5,8%	
	Rentabilidade		Investimentos		
Historical Price	Margem bruta	39,8%	CAPEX/Vendas	12,3x	
	Margem bruta média (5 anos)	38,0%	CAPEX/Vendas (5 anos)	7,1x	
	Margem líquida	10,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	0,6x	
	Margem líquida média (5 anos)	8,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	4,2x	
	SBCs como % do lucro líquido	10,8%	Giro de ativos	0,6x	
12M Forward P/E	Performance		Expectativas do consenso		
	Acumulado mês	4,5%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	185,00	
	3 meses	-2,0%	Valorização (%)	44,9%	
	Acumulado ano	-12,1%	% Compra	94%	
	1 ano	10,1%	% Neutro	4%	
3 anos (anualizado)	11,6%	% Venda	2%		

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.



Global Equity Strategy team

Disclaimers

Informações Importantes

Para informações adicionais e detalhadas sobre este relatório, entre em contato com seu gerente de relacionamento.

- Os preços dos valores mobiliários refletem o preço de fechamento de mercado na data informada.
- Desempenhos passados não são indicativos confiáveis de resultados futuros.
- Os retornos aqui apresentados não consideram os custos de transação da Corretora, comissões, juros cobrados sobre limites de crédito, margens, etc. Ajustar o desempenho da carteira para incluir tais custos potenciais resultará em um desempenho diferente do apresentado.
- Este relatório não inclui informações materiais não públicas.
- Cada Analista de Research responsável principalmente pelo conteúdo deste relatório, no todo ou em parte, certifica que: I) não estão registrados nem sujeitos às regras e regulamentos da FINRA; II) Todas as opiniões aqui expressas refletem suas opiniões e visões pessoais sobre os valores mobiliários e seus emissores, e o relatório foi preparado de forma independente, inclusive no que se refere ao BTG Pactual e/ou suas afiliadas, conforme aplicável.
- Nenhuma parte da remuneração do Analista foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a qualquer análise específica ou opinião contida neste documento ou ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.
- A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela área de gestão e pela alta administração (excluindo o banco de investimento ou suas receitas); a remuneração pode estar relacionada às receitas do Banco de Investimento BTG Pactual como um todo, do qual fazem parte o banco de investimento, vendas e trading.
- Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores.

Aviso Legal

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A."), um banco regulado no Brasil. O BTG Pactual S.A. é responsável pela distribuição deste relatório no Brasil.

O BTG Pactual US Capital LLC ("BTG Pactual US"), uma corretora registrada na [SEC](#) e membro da [FINRA](#) e da [Securities Investor Protection Corporation](#), é responsável pela distribuição deste relatório nos Estados Unidos. O BTG Pactual US é uma afiliada do BTG Pactual S.A. e assume a responsabilidade por este relatório de *research* para efeitos da legislação norte-americana. Os retornos aqui apresentados não consideram os custos de transação de corretagem, comissões, juros cobrados sobre limites de crédito, margens, etc. Ajustar o desempenho da carteira para incluir tais custos potenciais resultará em um desempenho diferente do apresentado. Os Analistas de *Research* ("Analistas") que prepararam este relatório são empregados registrados do BTG Pactual S.A.

Este relatório está sendo distribuído no Reino Unido e em outros países do Espaço Econômico Europeu ("EEE") pelo BTG Pactual (UK) Limited ("BTG Pactual UK"), autorizado e regulado pela Financial Conduct Authority do Reino Unido. O BTG Pactual UK não: (i) produziu este relatório, (ii) alterou substancialmente seu conteúdo, (iii) modificou a direção da recomendação ou (iv) disseminou este relatório antes de sua emissão pelo BTG Pactual US. O BTG Pactual UK não distribui resumos de *research* produzidas pelo BTG Pactual US.

O BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa ("BTG Pactual Chile"), anteriormente conhecido como Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa, é uma corretora chilena registrada na Comissão para o Mercado Financeiro (CMF) no Chile e responsável pela distribuição deste relatório no Chile. O BTG Pactual Perú S.A. Sociedad Agente de Bolsa ("BTG Pactual Peru"), anteriormente conhecida como Celfin Capital S.A. Sociedad Agente de Bolsa, registrada na Superintendência do Mercado de Valores (SMV) do Peru, é responsável pela distribuição deste relatório no Peru. A aquisição do BTG Pactual Chile e do BTG Pactual Peru pelo BTG Pactual S.A. foi aprovada pelo Banco Central do Brasil em 14 de novembro de 2012.

O BTG Pactual S.A. Comisionista de Bolsa ("BTG Pactual Colômbia"), anteriormente conhecida como Bolsa y Renta S.A. Comisionista de Bolsa, é uma corretora colombiana registrada junto à Superintendência Financeira da Colômbia e responsável pela distribuição deste relatório na Colômbia. A aquisição do BTG Pactual Colômbia pelo BTG Pactual S.A. foi aprovada pelo Banco Central do Brasil em 21 de dezembro de 2012.

O BTG Pactual Argentina é uma corretora (Agente de Liquidação e Compensação e Agente de Negociação Integral) organizada e regulada pela legislação argentina, registrada na Comissão Nacional de Valores da Argentina sob a licença nº 720 e responsável pela distribuição deste relatório na Argentina. Adicionalmente, o Banco Central do Brasil aprovou a participação indireta de controle do Banco BTG Pactual S.A. no BTG Pactual Argentina em 1º de setembro de 2017.

Disclaimers

As referências ao BTG Pactual incluem o BTG Pactual S.A., BTG Pactual US Capital LLC, BTG Pactual UK, BTG Pactual Chile, BTG Pactual Peru, BTG Pactual Colômbia e BTG Pactual Argentina, conforme aplicável. Este relatório é distribuído apenas nas circunstâncias permitidas pela legislação aplicável. Este relatório não se destina a você se o BTG Pactual for proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação aplicável em sua jurisdição de disponibilizá-lo para você. Antes de ler este relatório, você deve certificar-se de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de research sobre investimentos para você, de acordo com a legislação e regulamentação aplicáveis. Nada neste relatório constitui uma declaração de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação contida neste documento seja adequada ou apropriada para as circunstâncias individuais do destinatário, nem constitui uma recomendação personalizada. Este relatório é publicado exclusivamente 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 de sua emissão e são derivados de uma ou mais das seguintes fontes: (i) fontes expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado do valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados próprios do BTG Pactual ou dados disponíveis para o BTG Pactual. Todas as demais informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data de emissão deste relatório e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida quanto à precisão, completude ou confiabilidade das informações contidas neste documento, exceto em relação às informações sobre o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem se pretende que seja uma declaração ou resumo completo sobre os valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise das informações antes de tomar qualquer decisão ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório.

O BTG Pactual não garante que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimento ou aceitará qualquer responsabilidade por perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem atuar com prudência ao tomar suas decisões de investimento.

O BTG Pactual não assume deveres fiduciários em relação aos destinatários deste relatório e, ao comunicar este relatório, não está atuando em caráter fiduciário. Este relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste documento refletem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua publicação e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas ou grupos de negócios do BTG Pactual, em razão da utilização de premissas e critérios distintos. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir entre si, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar relatórios inconsistentes ou que cheguem a conclusões diferentes das informações apresentadas neste documento. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções aqui contidas não devem ser interpretadas como uma garantia de que os eventos mencionados efetivamente ocorrerão. Os preços e a disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A decisão de iniciar, atualizar ou encerrar a cobertura de um ativo é de exclusiva discricionariedade da Gestão de Research do BTG Pactual Investment Bank.

A análise contida neste relatório é baseada em diversas premissas. Premissas diferentes podem resultar em conclusões significativamente distintas. O(s) analista(s) responsável(is) pela preparação deste relatório pode(m) interagir com profissionais das mesas de operações, equipes de vendas e outras áreas, com o objetivo de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem a obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações contidas neste relatório, exceto nos casos de encerramento da cobertura das empresas discutidas no documento. O BTG Pactual utiliza barreiras de informação (Chinese Walls) para controlar o fluxo de informações entre suas diversas áreas, unidades, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Caso um instrumento financeiro esteja denominado em moeda diferente da moeda de referência do investidor, uma variação nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor, preço ou rendimento derivado de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro mencionado neste relatório, e o leitor deste documento assume esse risco cambial. Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Recomenda-se que os investidores obtenham aconselhamento financeiro independente, adequado às suas circunstâncias individuais, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações contidas neste documento. Para orientações de investimento, execução de ordens ou outras consultas, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local.

Nem o BTG Pactual, nem suas afiliadas, nem quaisquer de seus respectivos diretores, empregados ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por perdas ou danos resultantes do uso, total ou parcial, deste relatório. Sem prejuízo de qualquer outra declaração neste relatório, o BTG Pactual UK não busca excluir ou restringir quaisquer deveres ou responsabilidades que possa ter perante um cliente, conforme previsto no "regulatory system" do Reino Unido (conforme definido pelas regras da Financial Conduct Authority). Os preços mencionados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam necessariamente avaliações para valores mobiliários individuais ou outros instrumentos. Não há garantia de que qualquer transação possa ou poderia ter sido realizada nos preços mencionados, e tais preços podem não refletir os registros internos do BTG Pactual ou avaliações teóricas baseadas em modelos, podendo estar baseados em determinadas premissas. Diferentes premissas, seja do BTG Pactual S.A., BTG Pactual US, BTG Pactual UK, BTG Pactual Chile, BTG Pactual Peru, BTG Pactual Colômbia, BTG Pactual Argentina ou de qualquer outra fonte, podem resultar em resultados substancialmente distintos.

Disclaimers



Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído, no todo ou em parte, para qualquer outra pessoa, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio e por escrito do BTGPactual. O BTGPactual não assume qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros neste sentido. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTGPactual e suas afiliadas possuem mecanismos para gerenciar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes, bem como entre seus diferentes clientes. O BTGPactual e suas afiliadas atuam em uma ampla gama de serviços financeiros e correlatos, incluindo banco comercial, banco de investimento e prestação de serviços de investimento. Assim, o BTGPactual ou suas afiliadas podem ter interesse relevante ou conflito de interesse em relação a qualquer serviço prestado aos clientes pelo BTGPactual ou suas afiliadas. As áreas de negócio do BTGPactual e suas afiliadas operam de forma independente entre si e restringem o acesso de indivíduos responsáveis por atendimento a clientes a determinadas informações, quando necessário, para gerenciar conflitos de interesse ou interesses materiais.

O BTGPactual e suas afiliadas podem: (a) ter divulgado este relatório para as empresas analisadas e, posteriormente, ter alterado o conteúdo deste relatório antes de sua publicação; (b) prestar assessoria de investimento ou outros serviços a terceiros em relação a valores mobiliários discutidos neste relatório, cujas recomendações podem não ser necessariamente consistentes com as informações aqui apresentadas; (c) negociar (ou ter negociado) para sua própria conta (ou para ou em nome de clientes), manter posições compradas ou vendidas nos valores mobiliários discutidos neste relatório (e pode comprar ou vender tais valores mobiliários); e/ou (d) comprar e vender cotas de fundos de investimento, nos quais atuem como administradores ou gestores (ou consultores), cujas cotas podem fazer referência aos valores mobiliários discutidos neste relatório.

Reino Unido e EEE: Quando este relatório é divulgado no Reino Unido ou em outro país do Espaço Econômico Europeu (EEE) pelo BTGPactual UK, ele é emitido exclusivamente pela BTGPactual UK e direcionado apenas aos destinatários previstos. Este relatório foi classificado como Investment research e não deve ser considerado uma propaganda ou promoção financeira nos termos da FSMA 2000 (Seção 21(8)).

Esta comunicação pode constituir uma recomendação de investimento nos termos do Market Abuse Regulation 2016 ("MAR"). Conforme exigido pelo MAR, as recomendações de investimento feitas pelo time do BTGPactual nos últimos 12 meses podem ser consultadas em: <https://www.btgpactual.com/research/>.

Pedimos também que consulte nosso site para obter disclaimers relevantes sobre conflitos de interesse relacionados aos instrumentos cobertos neste relatório. Apesar de todos os esforços razoáveis terem sido feitos para garantir que as informações contidas neste documento não são falsas ou enganosas no momento da publicação, nenhuma declaração é feita quanto à sua precisão ou completude, e elas não devem ser consideradas como tal. Desempenhos passados não garantem desempenhos futuros. Todas as opiniões expressas refletem o julgamento do autor no momento da publicação e podem ser alteradas sem aviso prévio.

Dubai: Este relatório de research não constitui, nem deve ser considerado, uma oferta de venda ou solicitação de compra de quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento nos Emirados Árabes Unidos (incluindo o Dubai International Financial Centre), e não deve ser interpretado dessa forma. Além disso, as informações são disponibilizadas com base no entendimento de que o destinatário reconhece e compreende que as entidades e valores mobiliários mencionados não foram aprovados, licenciados ou registrados pelo Banco Central dos EAU, pela Emirates Securities and Commodities Authority, pela Dubai Financial Services Authority ou por qualquer outra autoridade ou agência governamental nos EAU. O conteúdo deste relatório não foi aprovado ou registrado junto ao Banco Central dos EAU ou à Dubai Financial Services Authority.

Residentes dos Emirados Árabes Unidos: Este relatório de research e as informações contidas nele não constituem, e não têm a intenção de constituir, uma oferta pública de valores mobiliários nos Emirados Árabes Unidos. Os valores mobiliários mencionados são oferecidos apenas a um número limitado de investidores sofisticados nos EAU que: (a) estejam dispostos e aptos a realizar uma análise independente sobre os riscos envolvidos nesse investimento; e (b) tenham solicitado especificamente tais informações.

Os valores mobiliários não foram aprovados, licenciados ou registrados junto ao Banco Central dos EAU ou qualquer outra autoridade competente. Este relatório é destinado exclusivamente ao destinatário nomeado e não deve ser fornecido ou mostrado a qualquer outra pessoa (exceto a funcionários, agentes ou consultores do destinatário que estejam auxiliando na análise do documento). Nenhuma transação será concluída nos EAU.

NÃO ASSEGURADO PELO FDIC. NÃO ASSEGURADO PELO GOVERNO FEDERAL OU POR QUALQUER OUTRA AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL. SUJEITO A RISCO DE INVESTIMENTO, INCLUINDO POSSÍVEL PERDA DO CAPITAL INVESTIDO.