

20 Prime - Ações

Os fundamentos se mantêm, enquanto o Fed reafirma sua posição

Setembro 2026

Luís Mollo, CFA

BTGP Global Equity Strategy

Fundamentos sólidos sustentaram o mês de agosto, mas o Fed retomou o controle da narrativa macroeconômica

Agosto começou com um cenário favorável para as ações dos EUA, já que resultados corporativos excepcionais, a ampliação da demanda por IA e a diminuição das pressões geopolíticas e energéticas ajudaram a restaurar o apetite pelo risco. Dados mais fracos do mercado de trabalho e índices benignos do CPI e do IPP criaram, posteriormente, uma janela temporária de alívio macroeconômico, reduzindo as expectativas de curto prazo quanto a novos aumentos da taxa de juros pelo Fed e proporcionando suporte às taxas de curto prazo e aos múltiplos das ações. No entanto, essa trégua revelou-se de curta duração. A ata do FOMC de julho e os dados subsequentes do PCE reforçaram que a melhora na inflação ainda não foi suficiente para justificar uma mudança para uma política monetária mais dovish, enquanto Jackson Hole trouxe a função de reação do Fed de volta ao centro do debate do mercado. Com a inflação ainda acima da meta, o mercado de trabalho próximo do pleno emprego, a atividade econômica resiliente e as condições financeiras relativamente favoráveis, o Fed mantém tanto a justificativa quanto a capacidade de manter a política restritiva. Como resultado, setembro começa com a política monetária representando, mais uma vez, uma importante restrição à expansão das valorizações.

Os lucros continuam sendo a âncora mais forte do mercado, enquanto o debate sobre IA se volta para a eficiência de capital

Os fundamentos corporativos continuam a fornecer o suporte mais sólido para as ações dos EUA. O crescimento dos lucros no segundo trimestre permaneceu excepcional, e as revisões positivas se ampliaram para além de um grupo restrito de empresas de tecnologia de mega-capitalização, reforçando a visão de que o mercado atual continua sendo fundamentalmente impulsionado pelos lucros. Ao mesmo tempo, a demanda relacionada à IA continua a se ampliar nos setores de semicondutores, infraestrutura em nuvem, energia, redes e equipamentos de data center. Os últimos resultados da NVIDIA forneceram mais uma forte confirmação desse cenário de demanda estrutural, com crescimento recorde no segmento de data center e maior visibilidade de médio prazo, reforçando a durabilidade dos investimentos em infraestrutura de IA. No entanto, o debate sobre investimentos está se tornando mais exigente. A atenção está se deslocando cada vez mais da questão de saber se a demanda por IA permanecerá forte para os aspectos econômicos necessários para sustentar a expansão, incluindo custos de memória e outros insumos, pressão sobre a margem bruta, necessidades de capital de giro, exposição ao financiamento e a crescente intensidade de capital do ecossistema mais amplo. A próxima fase do ciclo de IA deve, portanto, dar maior ênfase às empresas capazes de transformar a demanda estrutural em fluxo de caixa livre duradouro e retornos atraentes sobre o capital investido.

Uma taxa mais elevada deve aumentar a dispersão

O cenário para setembro continua fundamentalmente construtivo, mas cada vez mais seletivo. O forte crescimento dos lucros, as revisões positivas das estimativas, os investimentos contínuos em nuvem e centros de dados e a lucratividade corporativa resiliente fornecem uma base sólida para as ações. Ao mesmo tempo, a inflação persistente, um risco credível de aperto monetário adicional pelo Fed, yields elevados de títulos de longo prazo, preocupações fiscais e com a oferta de títulos do Tesouro e a crescente intensidade de capital dos investimentos em IA elevaram a taxa mínima de rentabilidade efetiva do mercado. Essa combinação deve tornar mais difícil uma expansão generalizada dos múltiplos e aumentar a dispersão entre as empresas. Portanto, esperamos que o mercado atribua um prêmio maior ao crescimento visível dos lucros, balanços patrimoniais sólidos, margens sustentáveis, geração de fluxo de caixa livre e alocação disciplinada de capital, enquanto as empresas cujas valuations dependem principalmente de expectativas de crescimento distantes devem se tornar cada vez mais sensíveis às mudanças no custo de capital. A seleção de títulos deve, conseqüentemente, continuar sendo mais importante do que a exposição temática ampla, à medida que o mercado entra nos últimos meses do ano.

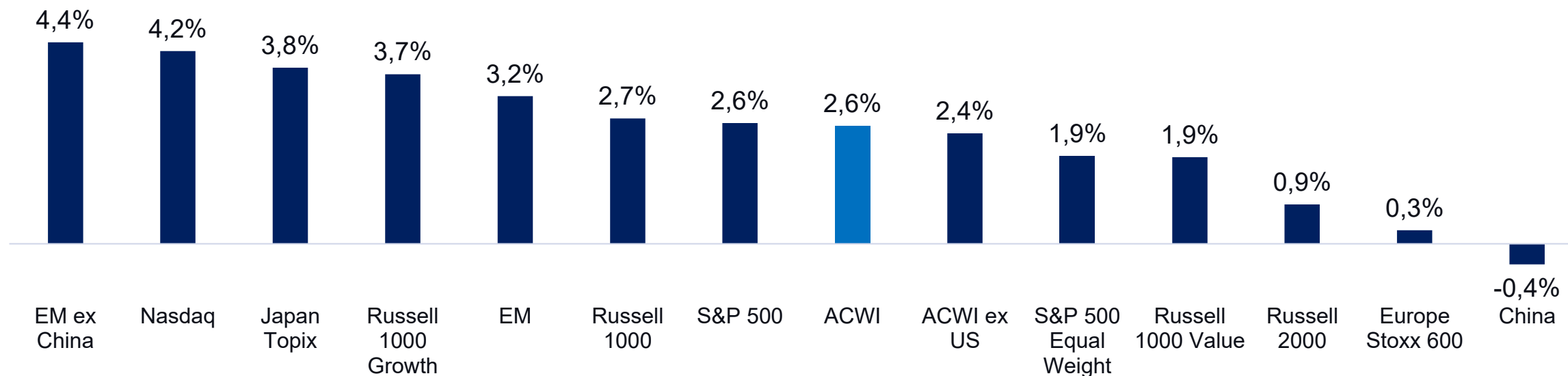
20 Prime – Equity

Company	Ticker	Sector	Mkt Cap (US\$Bi)	Performance (YTD)	ADTV (90d - US\$Bi)	EV/EBITDA		P/E		P/BV	ROE (%)		MSCI ESG Rating
						26E	27E	26E	27E	26E	26E	27E	
Nvidia	NVDA	Information Technology	5.238	18,4%	29,20	19,0x	11,8x	23,3x	14,1x	20,2x	94%	78%	AA
Microsoft	MSFT	Information Technology	3.722	4,9%	15,95	15,7x	12,8x	25,3x	21,3x	8,1x	28%	26%	AA
Alphabet	GOOG	Communication Services	4.071	6,9%	7,50	17,5x	13,4x	17,5x	20,1x	6,1x	59%	41%	BBB
Amazon	AMZN	Consumer Discretionary	2.749	12,5%	12,22	13,1x	10,1x	17,5x	20,6x	4,8x	27%	19%	BBB
Meta	Meta	Communication Services	1.481	-13,3%	10,91	12,3x	9,7x	16,6x	15,3x	5,2x	30%	24%	B
Broadcom	AVGO	Information Technology	1.752	7,0%	10,12	24,8x	15,3x	31,9x	19,1x	18,7x	56%	62%	AA
TSMC	TSM	Information Technology	2.142	36,7%	5,66	16,4x	12,2x	24,4x	18,6x	9,6x	41%	40%	AA
Walmart	WMT	Consumer Staples	842	-5,9%	2,79	18,5x	17,1x	36,8x	32,9x	8,0x	22%	22%	BBB
Eli Lilly	LLY	Health Care	1.096	7,6%	3,38	26,2x	21,1x	31,8x	24,8x	25,1x	82%	66%	A
Micron	MU	Information Technology	1.050	235,9%	43,67	9,6x	4,8x	12,8x	6,1x	8,0x	74%	72%	A
JP Morgan	JPM	Financials	945	10,5%	2,83	-	-	14,4x	14,2x	2,6x	19%	18%	A
Visa	V	Financials	700	8,2%	2,77	22,0x	19,8x	28,4x	25,0x	19,8x	67%	76%	AA
Johnson & Johnson	JNJ	Health Care	651	28,5%	1,98	17,9x	16,5x	23,4x	21,3x	7,5x	33%	33%	BBB
Coca-Cola	KO	Consumer Staples	379	26,8%	1,47	23,6x	22,3x	26,7x	25,0x	9,8x	39%	37%	A
Morgan Stanley	MS	Financials	333	20,2%	1,19	-	-	16,3x	15,5x	3,1x	19%	19%	AA
AliBaba	BABA	Consumer Discretionary	281	-22,2%	1,46	8,7x	6,6x	17,3x	12,2x	1,5x	8%	11%	BBB
GE Vernova	GEV	Industrials	239	37,5%	2,78	36,6x	24,5x	37,5x	36,6x	18,5x	49%	39%	A
Constellation Energy	CEG	Utilities	99	-22,2%	0,89	14,4x	13,8x	23,5x	21,1x	-	20%	18%	BBB
HCA	HCA	Health Care	90	-11,2%	0,62	9,2x	8,9x	14,2x	13,0x	-	-93%	-72%	BBB
United Rentals	URI	Industrials	62	28,3%	0,53	9,6x	8,8x	20,4x	17,7x	6,5x	31%	31%	AA

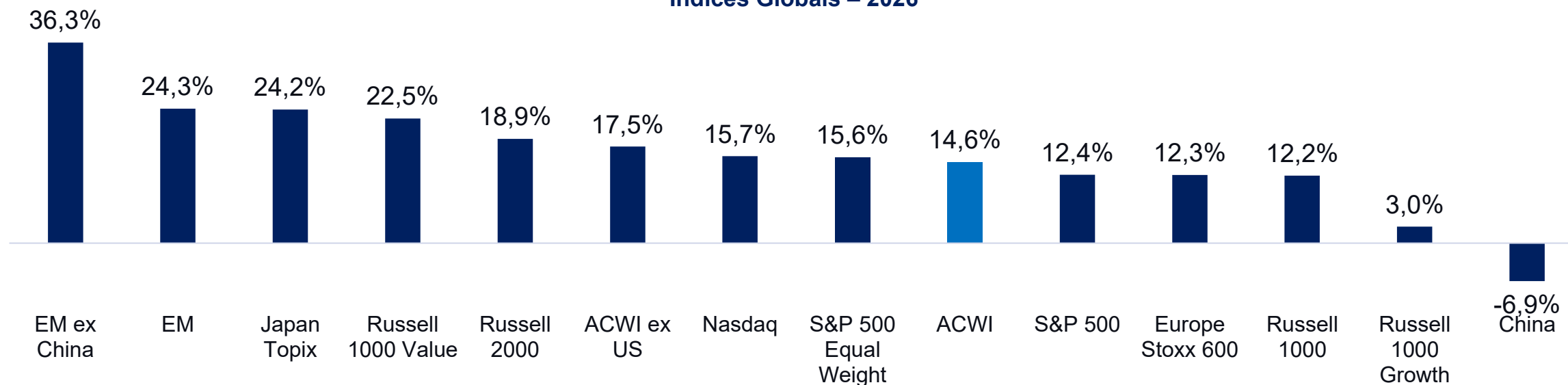
1. Mercado

Performance – Índices Globais (USD)

Índices Globais – Agosto/26

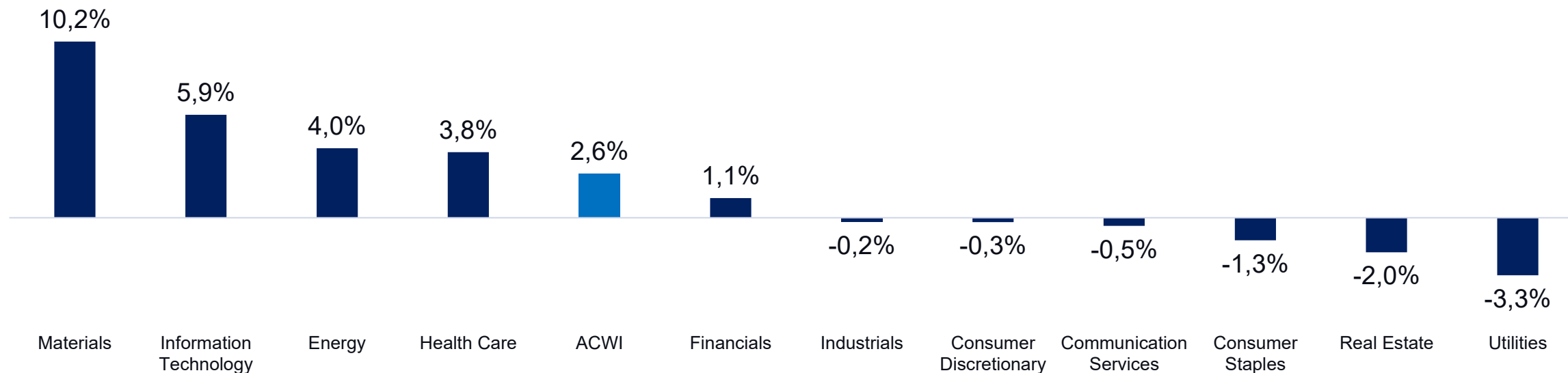


Índices Globais – 2026

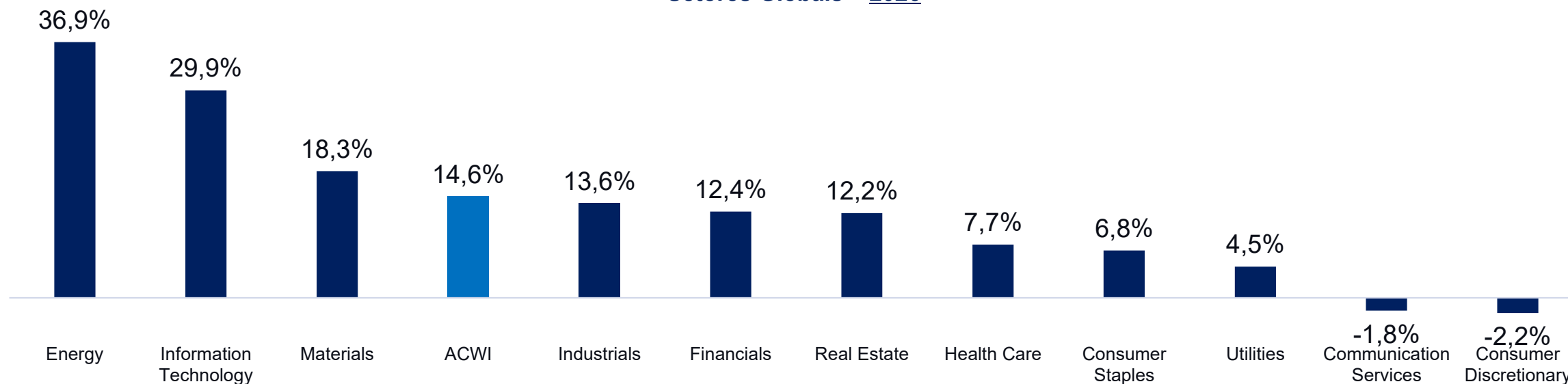


Performance – Setores Globais (USD)

Setores Globais – Agosto/26



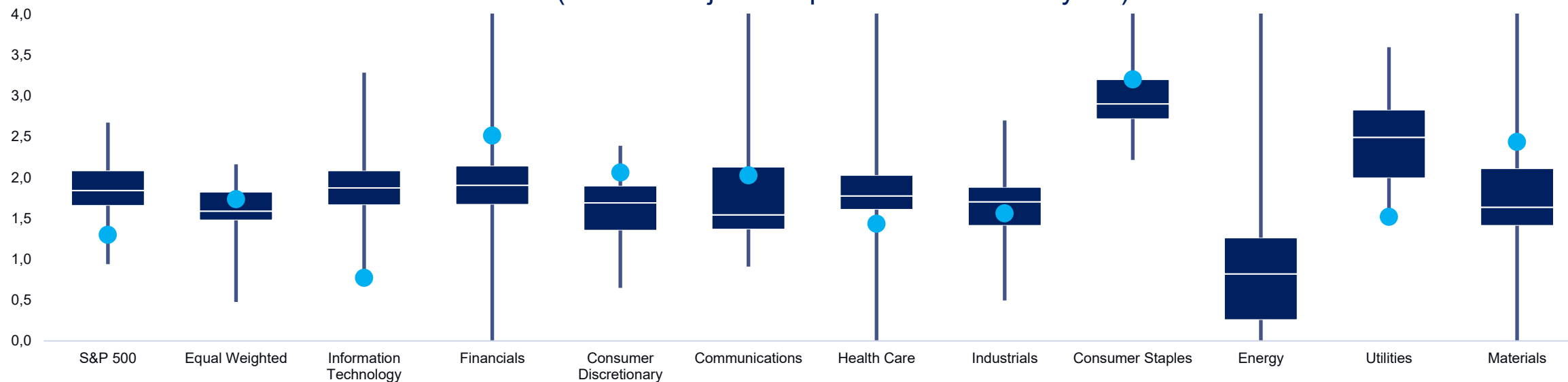
Setores Globais – 2026



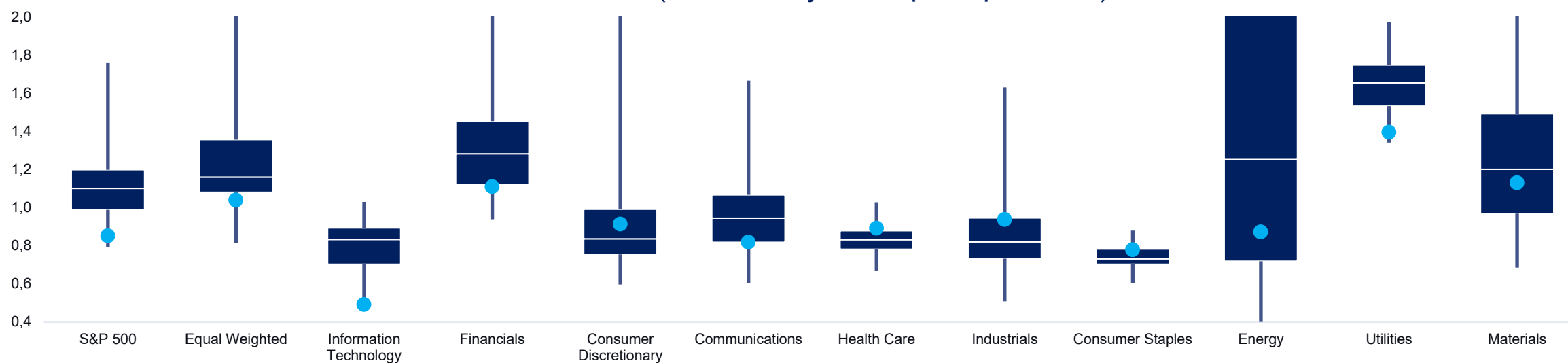
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg até 01/09/2026. Qualquer referência neste documento a um índice não deve ser interpretada como indicação de que ele representa um benchmark apropriado para comparação com o portfólio. O desempenho do índice e do portfólio será materialmente diferente. As visões apresentadas 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 yield)



P/E ÷ ROE (Valuation ajustado pela qualidade)



Agosto abre com mais apetite ao risco: força dos lucros e alívio da pressão geopolítica restauram confiança

LUCROS FORTES



- Lucros do S&P 500 no 2º tri acompanhados de +33,5% a/a, o maior desde 2021
- Surpresas positivas e amplas entre os setores

DEMANDA POR IA EM EXPANSÃO



- Índice de semicondutores +6,6% em 4 de agosto
- Demanda por IA vai além de GPUs para software, energia, equipamentos e infraestrutura

MENOR PREÇO DA ENERGIA / RISCO GEOPOLÍTICO



- Caminho diplomático com o Irã reduz prêmio de risco imediato
- Preços do petróleo caíram no início de agosto



APETITE A RISCO EM RECUPERAÇÃO
S&P 500 E DOW FECHAM EM MÁXIMAS HISTÓRICAS EM 4 DE AGOSTO

Uma janela temporária de alívio

mercado de trabalho mais fraco e inflação benigna reduzem o risco de alta de juros no curto prazo



INTERPRETAÇÃO DO MERCADO



Menor probabilidade de aperto imediato do Fed



Queda nos juros da ponta curta



Suporte para múltiplos de ações

O Fed reage: desinflação se prova insuficiente para validar uma mudança mais dovish



Principais aprendizados: O CPI/PPI criou otimismo ao mostrar que a inflação estava melhorando; os dados do PCE e a reação do Fed mostraram que a melhoria ainda não foi suficiente para declarar vitória sobre a inflação.

A inflação permanece sendo a restrição central do Fed

★

Warsh não sinalizou incentivo a um aumento; ele estabeleceu uma função de reação sob a qual um aumento se torna materialmente mais fácil de justificar.

1

Função de reação de Warsh

1

Meta de inflação de 2% permanece firme

2

Inflação ainda ampla e persistente

- Núcleo do PCE: 3,7% a/a
- Núcleo do PCE em 6 meses anualizado: ~4,1%
- Difusão da inflação: 54% dos 199 componentes do PCE subiram >3% em 12 meses
- Difusão em 6 meses: 49%
- Média pré-pandemia: ~32%

3

Mercado de trabalho próximo do pleno emprego

- Taxa de desemprego: 4,1%
- Pedidos iniciais em mínimas multi-década
- Folha de pagamento ainda sem evidência suficiente de deterioração do mercado de trabalho material

4

Condições financeiras não restritivas

- Spreads de crédito corporativo próximos de mínimas históricas
- Padrões de concessão de crédito relativamente acomodaticios
- Volatilidade acionária contida
- Confiança do investidor permanece forte

5

Caso contrário, ainda temos trabalho a fazer

A inflação permanece sendo a restrição central do Fed.

2

Por que o Fed pode permanecer restritivo

Gasto do consumidor real cresceu mais de 2% no trimestre anterior

Despesa doméstica final privada cresceu próximo de 3% em 2026

Investimento empresarial em equipamentos e intangíveis: ~9% de crescimento

Mais de 50% do crescimento de CapEx deste ano ligado à IA

Lucro corporativo do S&P 500 acima de 20% de crescimento

Margens permanecem historicamente elevadas

Economia permanece resiliente

Lucros fortes e investimento em IA → atividade resiliente e condições financeiras favoráveis → menor necessidade de suporte do Fed

Inflação persistente → caso contínuo para política restritiva

3

Mercados reprecificam setembro

Probabilidade de alta em setembro: ~35% → ~60%

Treasury de 2 anos: ~4,23% → ~4,34%

Treasury de 10 anos: ~4,67% → ~4,72%

Treasury de 30 anos: ~5,21% → ~4,72%

Índice Dólar (DXY): +0,6%

Ações: resiliência, mas não imunidade

S&P 500: -0,25%

Nasdaq Composite: -0.70%

Dow Jones: -0,02%

A maior reprecificação ocorreu na ponta curta, enquanto a venda de ações permaneceu modesta em relação à mudança na política monetária.

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg até 01/09/2026. 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.

O crescimento recorde dos data centers reforça a demanda por IA

Superou forte as expectativas e oferece melhor visibilidade de médio prazo após revisões de estimativas, mas o debate sobre qualidade dos resultados está migrando para custos de insumos, exposição a financiamento e intensidade de capital do ecossistema.

Visão Geral do Trimestre	Mix de Negócio e Visibilidade de Demanda	Principais Riscos e Pontos de Atenção
1. Receita \$96,2bi +106% A/A +18% T/T 2. Receita de Data Center \$89,0bi +117% A/A +18% T/T 3. Lucro por Ação Diluído (EPS) \$2,22 vs. \$2,09 consenso +6,4% acima 4. Margem Bruta 75,0% +230bps A/A de melhoria A NVIDIA negocia a 18,5x P/L e 14,9x EV/EBITDA para frente contra um caixa líquido.	A. Mix por Plataforma (por receita) 92% 8% Data Center: \$89,0bi (92% da receita) Hyperscale: \$48,7bi (+102% A/A, +13% T/T) ACIE: \$40,3bi (+138% A/A, +25% T/T) Edge Computing: \$7,2bi (+27% A/A, +13% T/T) B. Mix por Segmento (por receita total) 92% 8% Compute & Networking: \$88,3bi (92% do total, +114% A/A, +18% T/T) Graphics: \$7,9bi (8% do total, +46% A/A, +12% T/T) O que a administração confirmou Guia do 3º tri: \$108,0bi (+2% acima do consenso de \$105,2bi) Visibilidade FY2028: ~70% do crescimento de receita Demanda permanece restrita, não constrangida ACIE deve representar metade do Data Center; parcerias AWS aumentando para ~\$2bi no FY27-FY28	Intensidade de capital e pressão nas margens Compromissos de fornecimento e capacidade de até \$279bi (ante \$119bi), majoritariamente para compra de memória Compromissos totais para o futuro: ~\$366bi Margem bruta do 3º tri: ~74,0%, ~80bps abaixo do consenso Margem bruta esperada para se normalizar para ~71%-72% no FYQ4 antes de retomar para 72%-73% no FY2028 Financiamento e exposição a contraparte Garantia máxima concedida: \$108,5bi Até \$105bi vinculados a SB Energy (projeto PORTS-Pike, campus apoiado por OpenAI) NVIDIA investiu quase \$5,0bi em empresas de IA Atuando com papel relevante em projetos de infraestrutura: compromissos de até ~\$200bi em capacidade de ~9GW em múltiplos anos + terceiros O caso de investimento está cada vez mais influenciado pela qualidade, disponibilidade de financiamento e monetização de IA, não apenas pela demanda de GPU.

O que fortalece este trimestre

• Aceleração ampla e baseada em IA em Hyperscale e ACIE

• Melhora na visibilidade de demanda de médio prazo

• Forte investimento em infraestrutura para memória, rede e construção de data centers

O que exige monitoramento mais próximo

• Pressão nas margens impulsionada por insumos

• Exposição a financiamento, garantias e termos prolongados de pagamento

• Risco de contraparte e intensidade de capital do ecossistema

Conclusão: A NVIDIA entregou mais um trimestre excepcional, mas o debate está se deslocando da durabilidade da demanda para a construção de IA para margens, qualidade do financiamento e retorno sobre o capital.

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg até 01/09/2026. 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.

Configuração de setembro: resultados seguem dando suporte, mas a taxa de juros de referência subiu

SUPORTE DE FUNDAMENTOS



Crescimento excepcional de (2T +33,5% aj. a/a)



Revisões de lucros positivas



Demanda por infraestrutura de IA intacta



Investimento em nuvem e data centers continua



Resiliência da lucratividade corporativa



TAXA DE JUROS DE REFERÊNCIA MAIS ALTA



Inflação permanece acima da meta



Aperto monetário do Fed ainda representa um risco crível



Yields de longo prazo elevados



Preocupações com oferta fiscal e de Treasuries



Investimentos em IA cada vez mais intensivos em capital



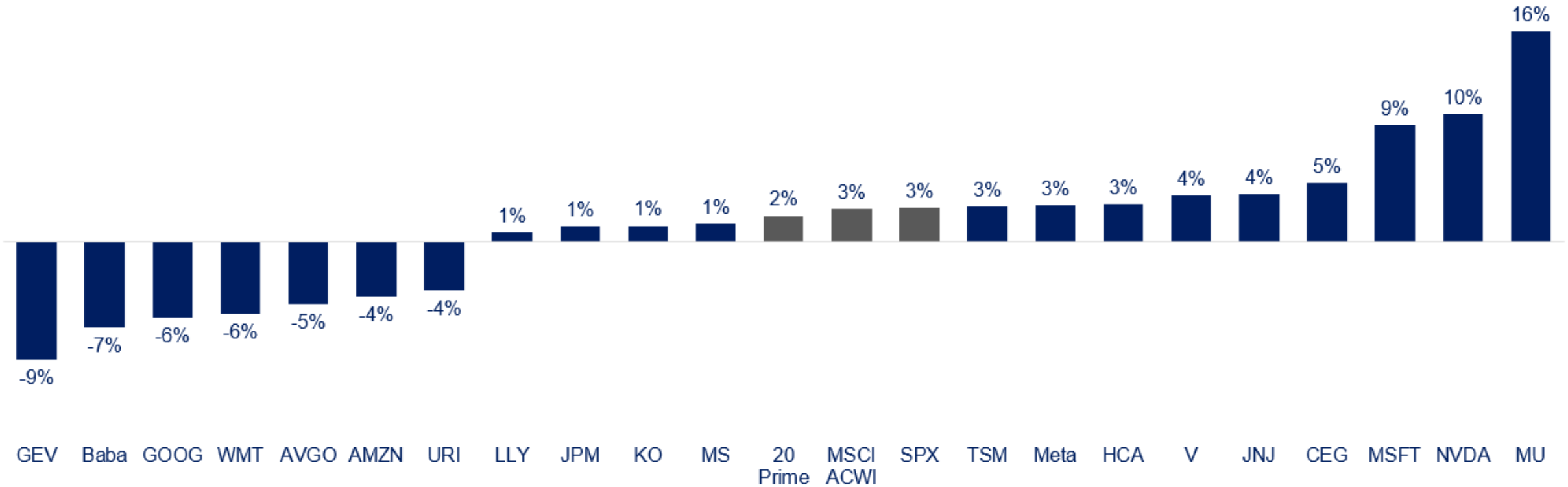
Conclusão para o portfólio: Fundamentos fortes continuam dando suporte às ações dos EUA, mas um custo de capital mais alto e volátil eleva a barra para expansão de valuation. A grande dispersão à frente entre empresas que geram FCF e aquelas dependentes principalmente de expectativas distantes de crescimento.

2. Ações

Nossa carteira teórica apresentou um desempenho de 2,0% contra 2.6% do SPX e 2.6% do MSCI ACWI em agosto, ficando 62 pontos-base abaixo do S&P 500 e 56 pontos-base do MSCI ACWI. Desde o início de nossa carteira, em maio de 2024, alcançamos um desempenho de 65,8%, contra 49,5% do SPX e 49,0% do MSCI ACWI no final de agosto.

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

20 Prime (% - Performance de agosto)



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

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 %	501,4 P/L à frente 469.64 / 344.79 P/L médio à frente (5 anos) 3.723.243 EV/EBIT 3.775.213 EV/EBIT médio (5 anos) 7.426 PEG à frente 100% PEG médio à frente (5 anos) 24,5x 28,3x 24,2x 26,3x 1,3 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 0,7 ROIC médio (5 anos) 15,8% ROE 17,0% ROE médio (5 anos) 31,2% 32,8% 34,0% 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)	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) 23,2% 27,3% 19,0% 23,2% -1,9% -2,3%
		Rentabilidade	Investimentos
		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 34,9% 20,2% 1,6x 2,7x 0,5x
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	-1,2% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 9,1% Valorização (%) 4,3% % Compra -0,2% % Neutro 16,0% % Venda 560,00 11,7% 95% 5% 0%

Destaques

Historical Price



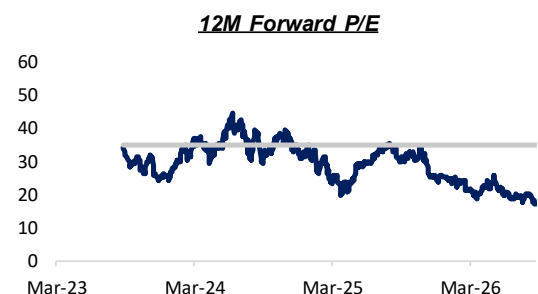
12M Forward P/E



Nvidia (NVDA)

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: 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	217,9	P/L à frente	16,9x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	236,54 / 164,07	P/L médio à frente (5 anos)	35,1x
		Valor de Mercado (MM)	5.251.993	EV/EBIT	26,2x
		Valor da Firma (MM)	5.191.484	EV/EBIT médio (5 anos)	65,0x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Nº de ações (MM)	24.100	PEG à frente	0,2
		Float %	96%	PEG médio à frente (5 anos)	1,2
		Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
	Força: margens altas e produto exclusivo / Fraqueza: altamente dependente de um único produto até o momento / Oportunidade: aprimoramento do mix de produtos / Ameaça: concorrência	Cobertura de juros	n.a.	ROIC	109,0%
		Dívida líquida / FCFF	-53%	ROIC médio (5 anos)	75,2%
		Goodwill / Ativos	10,1%	ROE	117,2%
Dívida / Ativos		5,5%	ROE médio (5 anos)	78,9%	
Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
	Crescimento receita (3 anos)	84,8%	Crescimento receita (3 anos)	101,2%	
	Crescimento receita (5 anos)	140,5%	Crescimento receita (5 anos)	71,1%	
Broadcom Inc / QUALCOMM Inc / Marvell Technology Inc / Astera Labs Inc	Crescimento LPA (3 anos)	103,0%	Crescimento LPA (3 anos)	104,0%	
	Crescimento LPA (5 anos)	232,2%	Crescimento LPA (5 anos)	76,2%	
	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-0,8%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,6%	
	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	4,6%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-0,3%	
	Rentabilidade		Investimentos		
	Margem bruta	71,1%	CAPEX/Vendas	2,8%	
Destques		Margem bruta média (5 anos)	68,7%	CAPEX/Vendas (5 anos)	3,5%
		Margem líquida	55,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	17,0x
		Margem líquida média (5 anos)	44,7%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	17,0x
		SBCs como % do lucro líquido	4,2%	Giro de ativos	1,3x
		Performance		Expectativas do consenso	
		Acumulado mês	-1,3%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	315,00
		3 meses	-2,8%	Valorização (%)	44,5%
		Acumulado ano	17,0%	% Compra	96%
		1 ano	25,3%	% Neutro	2%
		3 anos (anualizado)	65,0%	% Venda	1%

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.

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 %	254,6 P/L à frente 287,2 / 196 P/L médio à frente (5 anos) 2.746.464 EV/EBIT 2.865.471 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)	-2,0% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) -2,5% Valorização (%) 10,3% % Compra 11,2% % Neutro 22,6% % Venda
			330,00 29,6% 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	331,8	P/L à frente	19,2x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	404,47 / 206,96	P/L médio à frente (5 anos)	20,2x
		Valor de Mercado (MM)	4.078.031	EV/EBIT	n.a.
		Valor da Firma (MM)	3.972.230	EV/EBIT médio (5 anos)	n.a.
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Nº de ações (MM)	5.527	PEG à frente	1,0
		Float %	85%	PEG médio à frente (5 anos)	1,2
		Balanco Patrimonial		Alocação de capital	
	Principais pares	Cobertura de juros	n.a.	ROIC	24,9%
		Dívida líquida / FCFF	-1,7	ROIC médio (5 anos)	29,8%
		Goodwill / Ativos	5,6%	ROE	49,5%
		Dívida / Ativos	10,9%	ROE médio (5 anos)	31,4%
			Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)
Crescimento receita (3 anos)			10,3%	Crescimento receita (3 anos)	22,6%
Crescimento receita (5 anos)			11,3%	Crescimento receita (5 anos)	24,0%
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	
		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		Expectativas do consenso		
	Acumulado mês	-1,1%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	428,00	
	3 meses	-10,9%	Valorização (%)	29,0%	
	Acumulado ano	5,9%	% Compra	94%	
	1 ano	55,8%	% Neutro	6%	
	3 anos (anualizado)	34,7%	% Venda	0%	

Historical Price

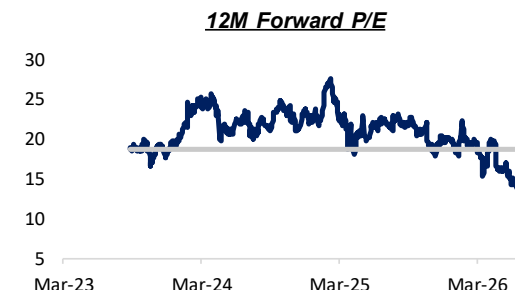
12M Forward P/E

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.

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	583,6	P/L à frente	15,8x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	790,8 / 520,26	P/L médio à frente (5 anos)	18,6x
		Valor de Mercado (MM)	1.486.648	EV/EBIT	17,4x
		Valor da Firma (MM)	1.508.706	EV/EBIT médio (5 anos)	19,1x
	Reconhecimento da marca / Presença global / Portfólio diversificado	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	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Cobertura de juros	n.a.	ROIC	28,1%
		Dívida líquida / FCFF	0,1	ROIC médio (5 anos)	29,0%
		Goodwill / Ativos	6,7%	ROE	29,8%
Dívida / Ativos		23,2%	ROE médio (5 anos)	29,6%	
Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
	Crescimento receita (3 anos)	16,3%	Crescimento receita (3 anos)	26,5%	
	Crescimento receita (5 anos)	14,1%	Crescimento receita (5 anos)	26,7%	
	Crescimento LPA (3 anos)	19,3%	Crescimento LPA (3 anos)	20,8%	
	Crescimento LPA (5 anos)	14,3%	Crescimento LPA (5 anos)	25,4%	
	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)	-1,8%	
	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	2,0%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	745,00	
	3 meses	-2,7%	Valorização (%)	27,7%	
	Acumulado ano	-11,4%	% Compra	90%	
	1 ano	-20,7%	% Neutro	10%	
3 anos (anualizado)	25,7%	% Venda	0%		
Destaques					
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.

Micron (MU)

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

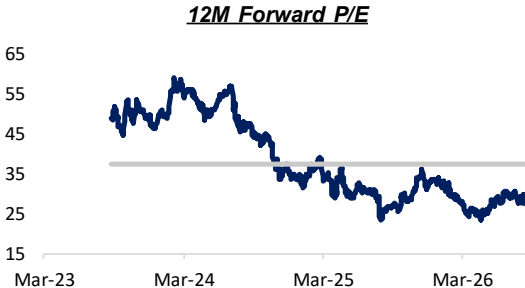
Por que gostamos: a Micron oferece uma forma de termos exposição a alta visibilidade de capturar a monetização do ciclo de investimentos em IA, por meio de uma oferta apertada de memória e demanda elevada, especialmente em DRAM e HBM. Esse contexto sustenta maior poder de precificação, expansão de margens 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	936,5 P/L à frente	6,1x
		Max 52 sem/Min 52 sem	1255 / 114,25 P/L médio à frente (5 anos)	32,8x
		Valor de Mercado (MM)	1.057.727 EV/EBIT	17,5x
		Valor da Firma (MM)	1.033.975 EV/EBIT médio (5 anos)	21,4x
		Nº de ações (MM)	1.129 PEG à frente	#N/A N/A
		Float %	100% PEG médio à frente (5 anos)	44,3
	</			

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 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	1.161,9 P/L à frente	26,7x	
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	1292,65 / 712,05 P/L médio à frente (5 anos)	37,3x	
		Valor de Mercado (MM)	1.093.735 EV/EBIT	33,9x	
		Valor da Firma (MM)	1.139.693 EV/EBIT médio (5 anos)	59,4x	
	Presença global / Sólido desempenho financeiro / Processo de inovação e P&D	Nº de ações (MM)	941 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	43,7%	
		Dívida líquida / FCFF	3,8 ROIC médio (5 anos)	31,5%	
		Goodwill / Ativos	5,2% ROE	102,4%	
	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)	75,3%	
		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	30,3%	Crescimento receita (3 anos)	25,2%
	Principais pares	Crescimento receita (5 anos)	26,0%	Crescimento receita (5 anos)	20,7%
		Crescimento LPA (3 anos)	98,4%	Crescimento LPA (3 anos)	43,7%
		Crescimento LPA (5 anos)	54,8%	Crescimento LPA (5 anos)	37,9%
	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)	0,5%
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	35,4%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	10,6%
		Rentabilidade		Investimentos	
	Destaques	Margem bruta	83,0%	CAPEX/Vendas	12,0%
		Margem bruta média (5 anos)	80,1%	CAPEX/Vendas (5 anos)	9,6%
		Margem líquida	31,7%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	2,1x
		Margem líquida média (5 anos)	23,7%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	2,8x
		SBCs como % do lucro líquido	2,4%	Giro de ativos	0,7x
		Performance		Expectativas do consenso	
		Acumulado mês	0,4%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	1367,00
		3 meses	7,5%	Valorização (%)	17,7%
		Acumulado ano	8,6%	% Compra	81%
		1 ano	59,6%	% Neutro	17%
		3 anos (anualizado)	28,6%	% Venda	3%
					

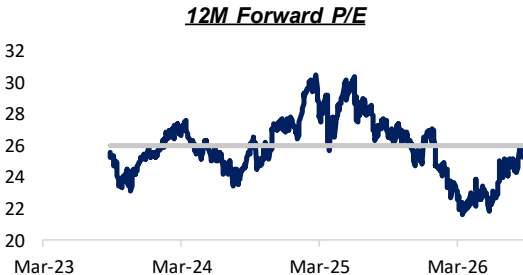
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

- 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.

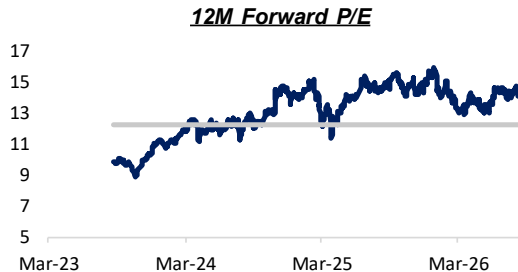
Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Visa é uma das líderes mundiais em pagamentos digitais (muito à frente das rivais MasterCard e American Express) e possui cerca de 3,9 bilhões de cartões de crédito e outros cartões de pagamento em circulação em mais de 200 países. 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	374,9 P/L à frente 25,2x
		Max 52 sem/Min 52 sem	385,5699 / 293,89 P/L médio à frente (5 anos) 25,9x
		Valor de Mercado (MM)	700.037 EV/EBIT 26,1x
		Valor da Firma (MM)	705.643 EV/EBIT médio (5 anos) 26,1x
		Nº de ações (MM)	1.704 PEG à frente 1,7
		Float %	99% PEG médio à frente (5 anos) 1,8
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			
Block Inc / PayPal Holdings Inc / Global Payments Inc / Affirm Holdings Inc			
Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
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) 13,4%
Crescimento receita (5 anos)		13,2%	Crescimento receita (5 anos) 13,7%
Crescimento LPA (3 anos)		0,6%	Crescimento LPA (3 anos) 18,8%
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) 2,8%
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		-1,2%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 421,00
3 meses		16,4%	Valorização (%) 12,3%
Acumulado ano		7,5%	% Compra 96%
1 ano		7,4%	% Neutro 4%
3 anos (anualizado)		15,6%	% Venda 0%

Destaques



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

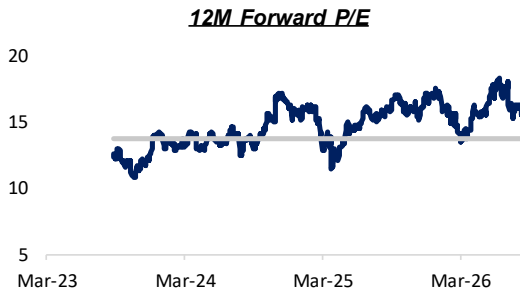
Por que gostamos: as operações bancárias diversificadas do JPMorgan Chase, suas reservas de capital robustas e sua liderança em banco de investimento e gestão de ativos o posicionam para resiliência e desempenho superior.

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	355,0 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)	943.576 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)	2.658 PEG à frente	1,4	
		Float %	99% PEG médio à frente (5 anos)	5,6	
		Balanco 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%	
	Força: Reconhecimento da marca, modelo de negócios / Fraqueza: Riscos regulatórios / Oportunidade: Transformação digital / Ameaça: Riscos macroeconômicos	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	5,7%	Crescimento receita (3 anos)	-7,1%
		Crescimento receita (5 anos)	24,1%	Crescimento receita (5 anos)	n.a.
		Crescimento LPA (3 anos)	7,8%	Crescimento LPA (3 anos)	12,3%
		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)	0,5%
Principais pares		Rentabilidade		Investimentos	
Goldman Sachs Group Inc/The / Morgan Stanley / Citigroup Inc / Bank of America Corp / Deutsche Bank AG		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.	
Destaques		Performance		Expectativas do consenso	
Historical Price  12M Forward P/E 		Acumulado mês	-0,3%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	371,00
		3 meses	20,2%	Valorização (%)	4,5%
		Acumulado ano	11,7%	% Compra	55%
		1 ano	20,0%	% Neutro	45%
		3 anos (anualizado)	37,2%	% 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: Os negócios diversificados do MS nas áreas institucional, de gestão de patrimônio e de gestão de investimentos, aliados à sua sólida posição de capital e à sua liderança global em consultoria, garantem à empresa resiliência e um desempenho superior e sustentável.

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	211,5	P/L à frente	15,7x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	232,25 / 145,655	P/L médio à frente (5 anos)	13,7x
		Valor de Mercado (MM)	332.183	EV/EBIT	24,2x
		Valor da Firma (MM)	632.660	EV/EBIT médio (5 anos)	19,8x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Nº de ações (MM)	1.571	PEG à frente	1,4
		Float %	75%	PEG médio à frente (5 anos)	3,3
		Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
	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	Cobertura de juros	n.a.	ROIC	3,3%
		Dívida líquida / FCFF	n.a.	ROIC médio (5 anos)	2,9%
		Goodwill / Ativos	1,2%	ROE	19,1%
		Dívida / Ativos	42,5%	ROE médio (5 anos)	13,4%
	Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)	
		Crescimento receita (3 anos)	8,1%	Crescimento receita (3 anos)	-8,0%
	Nomura Holdings Inc / Goldman Sachs Group Inc/The / Daiwa Securities Group Inc / Lazard Inc / Jefferies Financial Group Inc	Crescimento receita (5 anos)	19,2%	Crescimento receita (5 anos)	-3,9%
		Crescimento LPA (3 anos)	32,3%	Crescimento LPA (3 anos)	14,0%
		Crescimento LPA (5 anos)	5,3%	Crescimento LPA (5 anos)	10,4%
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	16,4%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	24,1%
Destques		Rentabilidade		Investimentos	
Historical Price  12M Forward P/E 		Margem bruta	n.a.	CAPEX/Vendas	n.a.
		Margem bruta média (5 anos)	n.a.	CAPEX/Vendas (5 anos)	n.a.
		Margem líquida	14,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	n.a.
		Margem líquida média (5 anos)	14,8%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	n.a.
		SBCs como % do lucro líquido	9,4%	Giro de ativos	n.a.
		Performance		Expectativas do consenso	
		Acumulado mês	-0,9%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	245,00
		3 meses	0,8%	Valorização (%)	15,8%
		Acumulado ano	21,0%	% Compra	52%
		1 ano	43,7%	% Neutro	44%
		3 anos (anualizado)	39,2%	% Venda	4%

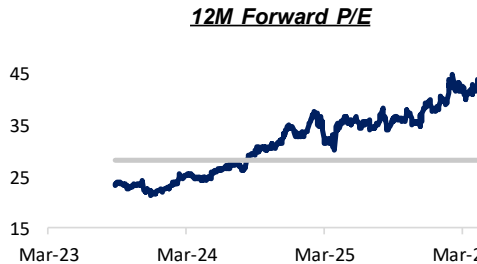
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. A referência a um ativo não constitui uma recomendação para comprar ou vender esse ativo.

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.

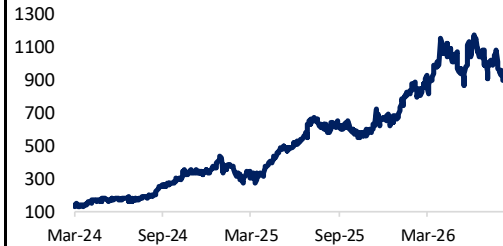
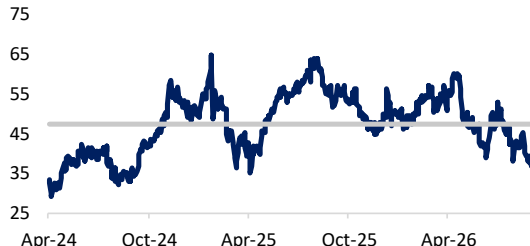
Descrição da companhia		Fundamentos	
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation
A Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) é a maior fabricante dedicada de semicondutores por contrato do mundo, com cerca de 30% de participação no mercado. A empresa lida com a fabricação para empresas de semicondutores e 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 412,9 P/L à frente 20,2x Max 52 sem/Min 52 sem 479 / 225,6301 P/L médio à frente (5 anos) 19,9x Valor de Mercado (MM) 2.141.391 EV/EBIT n.a. Valor da Firma (MM) 65.393.909 EV/EBIT médio (5 anos) n.a. Nº de ações (MM) 5.186 PEG à frente 0,5 Float % 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 n.a. ROIC 31,6% Dívida Líquida / FCFF -1,8 ROIC médio (5 anos) 28,0% Goodwill / Ativos 0,1% ROE 40,6% Dívida / Ativos 13,4% ROE médio (5 anos) 32,7%	
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) 25,4% Crescimento receita (3 anos) 46,7% Crescimento receita (5 anos) 28,0% Crescimento receita (5 anos) 41,3% 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) 3,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 3,3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 5,4% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 3,6%	
Destaques		Rentabilidade	Investimentos
Historical Price		Margem bruta 59,9% CAPEX/Vendas 33,4% Margem bruta média (5 anos) 57,8% CAPEX/Vendas (5 anos) 40,3% Margem líquida 45,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,9x Margem líquida média (5 anos) 42,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1,7x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0,5x	
12M Forward P/E			
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês -0,6% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 536,80 3 meses -5,0% Valorização (%) 30,0% Acumulado ano 36,5% % Compra 97% 1 ano 80,7% % Neutro 3% 3 anos (anualizado) 66,5% % Venda 0%	

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 Furner (12y) CFO: John David Rainey (3,8y)	Preço106,2 P/L à frente34,4x Max 52 sem/Min 52 sem135,155 / 96,51 P/L médio à frente (5 anos)28,2x Valor de Mercado (MM)842.405 EV/EBIT28,2x Valor da Firma (MM)911.192 EV/EBIT médio (5 anos)24,0x Nº de ações (MM)7.934 PEG à frente3,6x Float %55% PEG médio à frente (5 anos)3,6x		
	Vantagens competitivas	Portfólio robusto de marcas / Rede de distribuição global		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Força: Rede de distribuição / Fraqueza: interrupções na cadeia de suprimentos, volatilidade dos custos de insumos / Oportunidade: produtos saudáveis, transformação digital / Ameaça: medicamentos contra obesidade, tendências de saúde e bem-estar		
	Principais pares	Target Corp / PriceSmart Inc / BJ's Wholesale Club Holdings I / Costco Wholesale Corp / Dollar General Corp		
	Destaques		Balanco Patrimonial	Alocação de capital
	Historical Price  12M Forward P/E 		Cobertura de juros15,9 ROIC18,9% Dívida líquida / FCFF2,9 ROIC médio (5 anos)16,9% Goodwill / Ativos10,1% ROE23,4% Dívida / Ativos23,6% ROE médio (5 anos)19,7%	
			Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
			Crescimento receita (3 anos)3,3% Crescimento receita (5 anos)4,9% Crescimento LPA (3 anos)14,2% Crescimento LPA (5 anos)13,6% Crescimento Mg. bruta (3 anos)0,8% Crescimento Mg. líquida (3 anos)9,4%	Crescimento receita (3 anos)5,2% Crescimento receita (5 anos)5,5% Crescimento LPA (3 anos)10,6% Crescimento LPA (5 anos)12,5% Crescimento Mg. bruta (3 anos)-0,2% Crescimento Mg. líquida (3 anos)3,4%
			Rentabilidade	Investimentos
			Margem bruta24,9% Margem bruta média (5 anos)24,7% Margem líquida3,1% Margem líquida média (5 anos)2,6% SBCs como % do lucro líquido12,4%	CAPEX/Vendas3,7% CAPEX/Vendas (5 anos)3,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX1,6x Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)1,5x Giro de ativos2,6x
		Performance	Expectativas do consenso	
		Acumulado mês1,2% 3 meses-7,1% Acumulado ano-4,1% 1 ano10,4% 3 anos (anualizado)26,7%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)130,00 Valorização (%)22,4% % Compra88% % Neutro10% % Venda2%	

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	88,1	P/L à frente	25,5x
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	92,49 / 65,3538	P/L médio à frente (5 anos)	22,9x
		Valor de Mercado (MM)	378.947	EV/EBIT	27,5x
		Valor da Firma (MM)	408.284	EV/EBIT médio (5 anos)	27,5x
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Nº de ações (MM)	4.303	PEG à frente	2,9
		Float %	90%	PEG médio à frente (5 anos)	3,4
		Balanço Patrimonial	Alocação de capital		
	Cobertura de juros		n.a.	ROIC	17,8%
	Principais pares	Dívida Líquida / FCFF	4,4	ROIC médio (5 anos)	15,6%
		Goodwill / Ativos	14,8%	ROE	44,2%
Dívida / Ativos		45,0%	ROE médio (5 anos)	43,1%	
Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)				
	Crescimento receita (3 anos)	1,6%	Crescimento receita (3 anos)	3,1%	
	Crescimento receita (5 anos)	4,8%	Crescimento receita (5 anos)	4,2%	
Rentabilidade	Crescimento LPA (3 anos)	7,7%	Crescimento LPA (3 anos)	8,0%	
	Crescimento LPA (5 anos)	7,0%	Crescimento LPA (5 anos)	8,3%	
	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	1,2%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	1,0%	
Investimentos	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	5,6%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	4,4%	
	Margem bruta	61,6%	CAPEX/Vendas	4,4%	
	Margem bruta média (5 anos)	60,2%	CAPEX/Vendas (5 anos)	4,0%	
Performance	Margem líquida	27,3%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	3,5x	
	Margem líquida média (5 anos)	24,9%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	6,0x	
	SBCs como % do lucro líquido	1,7%	Giro de ativos	0,5x	
Expectativas do consenso	Acumulado mês	-0,7%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	96,00	
	3 meses	12,7%	Valorização (%)	9,0%	
	Acumulado ano	27,7%	% Compra	79%	
Descontos	1 ano	31,3%	% Neutro	21%	
	3 anos (anualizado)	17,5%	% Venda	0%	

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.

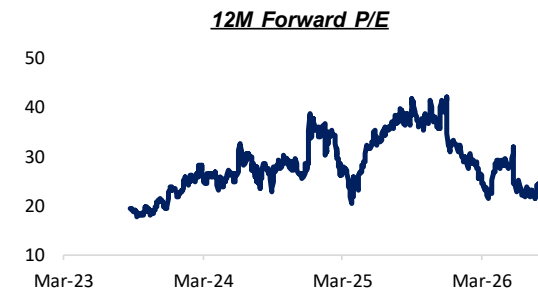
Descrição da companhia		Fundamentos				
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation		
O aumento da demanda por energia fornece um suporte para os produtos da GE Vernova, mas o fator central para seus fundamentos é a melhoria operacional, que acreditamos ser alcançável. Nossa análise de soma das partes apresenta 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	893,0 P/L à frente	36,7x		
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	677.29 / 252.25 P/L médio à frente (5 anos)	47,4x		
		Valor de Mercado (MM)	237.823 EV/EBIT	n.a.		
		Valor da Firma (MM)	229.526 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)	19,8%	
		Crescimento receita (5 anos)	n.a.	Crescimento receita (5 anos)	n.a.	
		Crescimento LPA (3 anos)	n.a.	Crescimento LPA (3 anos)	29,8%	
		Crescimento LPA (5 anos)	n.a.	Crescimento LPA (5 anos)	n.a.	
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	12,2%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	15,9%	
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	357,9%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	5,0%	
Destakes		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	-0,6%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	1268,00	
		3 meses	n.a.	Valorização (%)	42,0%	
		Acumulado ano	n.a.	% Compra	79%	
		1 ano	n.a.	% Neutro	17%	
3 anos (anualizado)	n.a.	% Venda	5%			

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

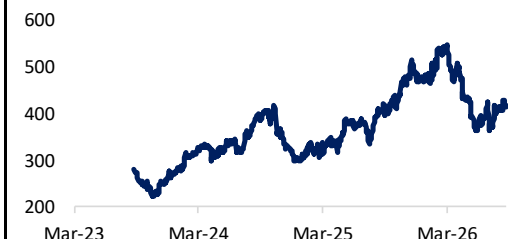
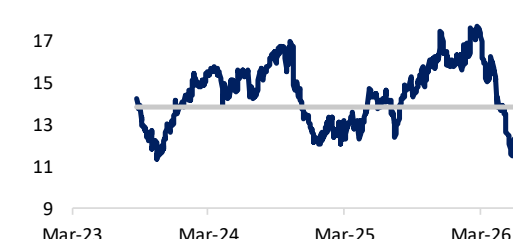
Por que gostamos: a Broadcom se beneficia de sua posição dominante nos mercados de semicondutores e software de infraestrutura, combinada a aquisições estratégicas que sustentam um crescimento robusto de receita.

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 %	368,7 P/L à frente 20,5x 495 / 287,17 P/L médio à frente (5 anos) 23,2x 1.754.001 EV/EBIT 54,9x 1.799.280 EV/EBIT médio (5 anos) 43,6x 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) 88,8% Crescimento receita (5 anos) 88,0% Crescimento LPA (3 anos) 126,1% Crescimento LPA (5 anos) 109,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 2,3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 10,9%
Destaques		Rentabilidade	Investimentos
Historical Price  12M Forward P/E 		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
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 3 meses Acumulado ano 1 ano 3 anos (anualizado)	-0,4% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 525,00 -19,7% Valorização (%) 42,4% 6,9% % Compra 92% 24,9% % Neutro 8% 63,5% % 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

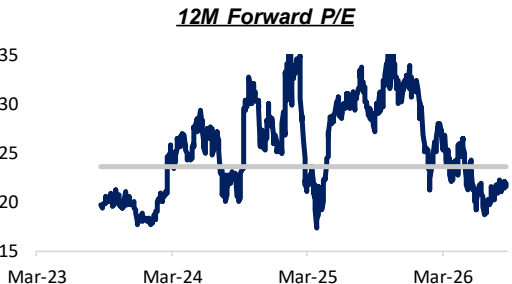
Por que gostamos: Tese de alta visibilidade baseada na utilização resiliente e no poder de precificação do sistema de saúde dos EUA, com disciplina operacional impulsionada por escala, sustentando margens duráveis e geração consistente de fluxo de caixa.

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	417,4 P/L à frente	13,4x			
	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)	90.359 EV/EBIT	12,0x			
		Valor da Firma (MM)	144.331 EV/EBIT médio (5 anos)	12,4x			
		Nº de ações (MM)	217 PEG à frente	2,2			
		Float %	67% PEG médio à frente (5 anos)	1,5			
	Base de clientes / Efeitos de rede	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Balanço Patrimonial		Alocação de capital		
			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.		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Dívida / Ativos	80,4% ROE médio (5 anos)		n.a.		
			Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
			Crescimento receita (3 anos)	5,5%	Crescimento receita (3 anos)	4,3%	
			Crescimento receita (5 anos)	5,7%	Crescimento receita (5 anos)	5,6%	
	Principais pares	Tenet Healthcare Corp / Community Health Systems Inc / Universal Health Services Inc	Crescimento LPA (3 anos)	16,4%	Crescimento LPA (3 anos)	7,7%	
			Crescimento LPA (5 anos)	6,7%	Crescimento LPA (5 anos)	10,5%	
			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)	-3,5%	
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	0,7%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	442,50		
		3 meses	12,8%	Valorização (%)	6,0%		
		Acumulado ano	-10,3%	% Compra	54%		
		1 ano	4,1%	% Neutro	42%		
		3 anos (anualizado)	15,0%	% Venda	4%		

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 280,0 P/L à frente 21,9x Max 52 sem/Min 52 sem 412,7 / 228,63 P/L médio à frente (5 anos) 23,6x Valor de Mercado (MM) 99.206 EV/EBIT 26,9x Valor da Firma (MM) 123.174 EV/EBIT médio (5 anos) 60,0x Nº de ações (MM) 354 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 11,6% Dívida líquida / FCFF 3,2 ROIC médio (5 anos) 10,5% Goodwill / Ativos 0,7% ROE 15,3% Dívida / Ativos 15,7% ROE médio (5 anos) 16,6%	
		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções (anualizadas)
		Crescimento receita (3 anos) 0,8% Crescimento receita (3 anos) 13,8% Crescimento receita (5 anos) n.a. Crescimento receita (5 anos) 10,5% Crescimento LPA (3 anos) n.a. Crescimento LPA (3 anos) 40,0% Crescimento LPA (5 anos) n.a. Crescimento LPA (5 anos) 33,3% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 6,3% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 4,4% Crescimento Mg. líquida (3 anos) n.a. Crescimento Mg. líquida (3 anos) 27,4%	
Destaques		Rentabilidade	Investimentos
		Margem bruta 42,5% CAPEX/Vendas 11,5% Margem bruta média (5 anos) 39,8% CAPEX/Vendas (5 anos) 10,4% 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	
		Performance	Expectativas do consenso
		Acumulado mês 1,9% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 355,00 3 meses 5,5% Valorização (%) 26,8% Acumulado ano -20,4% % Compra 81% 1 ano -8,6% % Neutro 19% 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 %	270,3 P/L à frente 276,47 / 173,33 P/L médio à frente (5 anos) 651.291 EV/EBIT 679.569 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

- ## 19. URI

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)	Preço	998,2	P/L à frente	18,5x	
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	1179,18	701,59	P/L médio à frente (5 anos)	14,1x
		Valor de Mercado (MM)	62.127		EV/EBIT	18,5x
		Valor da Firma (MM)	77.400		EV/EBIT médio (5 anos)	14,8x
	Escala e liderança de mercado / Ampla rede de unidades / Portfólio diversificado de equipamentos	Nº de ações (MM)	62		PEG à frente	0,9x
		Float %	99%		PEG médio à frente (5 anos)	1,3x
		Balanço Patrimonial		Alocação de capital		
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	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 juros	n.a.	ROIC	17,4%
			Dívida Líquida / FCFF	n.a.	ROIC médio (5 anos)	17,6%
			Goodwill / Ativos	23,8%	ROE	n.a.
Dívida / Ativos			52,8%	ROE médio (5 anos)	30,5%	
Principais pares		Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
Destques	Historical Price	Crescimento receita (3 anos)	4,1%	Crescimento receita (3 anos)	10,4%	
		Crescimento receita (5 anos)	13,1%	Crescimento receita (5 anos)	11,1%	
	12M Forward P/E	Crescimento LPA (3 anos)	3,1%	Crescimento LPA (3 anos)	19,5%	
		Crescimento LPA (5 anos)	20,4%	Crescimento LPA (5 anos)	21,1%	
	Rentabilidade	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%	
	Investimentos	Margem bruta	38,2%	CAPEX/Vendas	28,1x	
		Margem bruta média (5 anos)	40,3%	CAPEX/Vendas (5 anos)	29,9x	
	Performance	Margem líquida	15,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	1,1x	
		Margem líquida média (5 anos)	16,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	1,2x	
		SBCs como % do lucro líquido	4,2%	Giro de ativos	0,6x	
		Expectativas do consenso				
		Acumulado mês	-3,8%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	1300,00	
		3 meses	0,2%	Valorização (%)	30,2%	
		Acumulado ano	24,1%	% Compra	75%	
		1 ano	5,2%	% Neutro	21%	
		3 anos (anualizado)	27,8%	% Venda	4%	

- 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	112,9 P/L à frente	14,7x	
	Vantagens competitivas	Max 52 sem/Min 52 sem	192,67 / 91,99 P/L médio à frente (5 anos)	12,3x	
		Valor de Mercado (MM)	280.726 EV/EBIT	48,8x	
		Valor da Firma (MM)	1.480.566 EV/EBIT médio (5 anos)	17,4x	
		Nº de ações (MM)	2.486 PEG à frente	n.a.	
	Escala de plataforma / Ecossistema integrado / Capacidade tecnológica e de dados	Float %	n.a. PEG médio à frente (5 anos)	1,8x	
	Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades	Balanço Patrimonial		Alocação de capital	
		Cobertura de juros	n.a. ROIC	2,2%	
		Dívida líquida / FCFF	n.a. ROIC médio (5 anos)	7,2%	
		Goodwill / Ativos	13,0% ROE	n.a.	
Dívida / Ativos	14,2% ROE médio (5 anos)	8,8%			
Principais pares	Crescimento histórico (anualizado)		Projeções (anualizadas)		
	Crescimento receita (3 anos)	2,9%	Crescimento receita (3 anos)	14,1%	
	Crescimento receita (5 anos)	4,0%	Crescimento receita (5 anos)	15,3%	
	Crescimento LPA (3 anos)	14,8%	Crescimento LPA (3 anos)	21,4%	
	Crescimento LPA (5 anos)	19,7%	Crescimento LPA (5 anos)	15,5%	
	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	n.a.	
JD.com Inc / Sea Ltd / PDD Holdings Inc / Vipshop Holdings Ltd	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	6,3%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	4,0%	
Destaques		Rentabilidade		Investimentos	
Historical Price  12M Forward P/E 		Margem bruta	39,8%	CAPEX/Vendas	12,3x
		Margem bruta média (5 anos)	38,0%	CAPEX/Vendas (5 anos)	8,0x
		Margem líquida	10,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	0,6x
		Margem líquida média (5 anos)	8,3%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	4,0x
		SBCs como % do lucro líquido	10,8%	Giro de ativos	0,5x
		Performance		Expectativas do consenso	
		Acumulado mês	-0,9%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	187,50
		3 meses	-9,1%	Valorização (%)	66,0%
		Acumulado ano	-22,2%	% Compra	94%
		1 ano	-15,6%	% Neutro	4%
		3 anos (anualizado)	8,1%	% 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.