

Status de porto seguro reconquistado

Atualização do modelo após o terceiro trimestre; não é sobre os resultados

Visão rápida: a WEG divulgou os resultados do terceiro trimestre na semana passada, mas parece que faz uma eternidade. Não gostamos particularmente dos resultados do terceiro trimestre, já que as margens vieram ligeiramente mais fracas do que o esperado, o que acreditamos ter ajudado a explicar a forte queda da ação no dia da divulgação e o desempenho significativamente inferior ao dos principais pares. Quase uma semana depois, com os resultados das eleições definidos e uma forte alta do câmbio, a WEG voltou a ser o que foi por muitos anos: um porto seguro na bolsa brasileira. Muitas características da companhia ajudam a consolidar essa percepção, incluindo o histórico de crescimento de longo prazo (atravessando diversos ciclos de crise), a exposição positiva a um real mais depreciado e uma vertical de negócios em expansão em economias maduras, especialmente nos Estados Unidos. Como sempre, o valuation é um questionamento constante, mas a queda da semana passada ao menos ajudou a dar um alívio aos múltiplos elevados da companhia. No conjunto, a WEG ainda negocia em linha com os pares globais e com um prêmio de valuation em linha com as médias históricas.

Terceiro trimestre mostrou melhor crescimento, mas margens mais fracas

Depois de superar nossas estimativas e o consenso no segundo trimestre, os resultados do terceiro trimestre da WEG trouxeram um quadro misto. Na frente de crescimento, a companhia marcou um ponto de inflexão após três trimestres consecutivos de desaceleração do crescimento a/a, com crescimento reportado ligeiramente acima das nossas estimativas e amplamente em linha com o consenso. As margens, no entanto, vieram mais fracas do que o esperado, pressionadas por custos de insumos mais altos (principalmente cobre), pelo impacto das tarifas e pelo crescimento da nova capacidade. Olhando à frente, esperamos que os resultados melhorem gradualmente nos próximos trimestres, apoiados pelo crescimento da nova capacidade de T&D.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	45,7	44,2	45,2	46,6	49,1
EV/EBITDA	25,7	22,5	21,4	18,1	15,3
P/L	36,6	31,9	31,4	26,4	21,8
Dividend Yield %	1,3	2,6	0,8	1,9	2,8
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Receita	37.987	40.804	42.553	49.852	56.606
EBITDA	8.508	9.012	9.341	10.984	12.920
Lucro Líquido	6.043	6.376	6.413	7.633	9.238
LPA (R\$)	1,40	1,50	1,50	1,80	2,20
DPA líquido (R\$)	0,70	1,30	0,40	0,90	1,30
(Dívida Líquida)/Caixa	3.595	1.856	2.617	4.181	5.291

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 47,20 em 28 de outubro de 2026.

Rating
COMPRA

Sumário

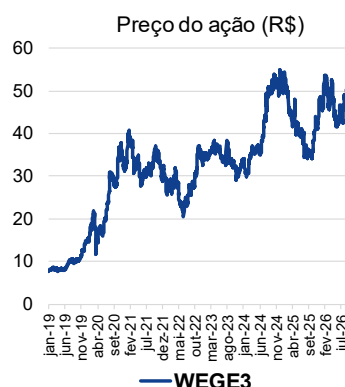
Ticker	WEGE3
Preço Alvo (R\$)	65,0
Preço (R\$)	47,2
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	198.043,16
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	259,47
Atualização Preço-alvo	26/02/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	31,4x	26,4x
EV/EBITDA	21,4x	18,1x

Performance:

Outubro (%)	-4,6%
LTM (%)	16,3%



Analistas

Lucas Marquiori

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernanda Recchia

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Samuel Alkmin

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Carrenho

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Além disso, a depreciação do real deve reforçar o momento de curto prazo, dado o perfil exportador da WEG, enquanto um forte ciclo de investimentos em rede no Brasil e no exterior deve continuar a sustentar a tese de crescimento. Neste relatório, olhamos mais de perto a companhia e atualizamos nossas estimativas e nossa visão de investimento.

O crescimento da receita foi o destaque, puxado principalmente pelos mercados externos de GTD

A receita consolidada da WEG veio ligeiramente acima das nossas expectativas, impulsionada principalmente pelos mercados externos. As receitas externas foram puxadas em grande parte por GTD, que cresceu 24% a/a e veio 12% acima das nossas estimativas, sobretudo por conta do negócio de geradores. Olhando à frente, continuamos a esperar forte desempenho nos mercados externos de GTD, particularmente conforme a capacidade de T&D cresce. No mercado doméstico, as receitas de solar seguiram em trajetória de queda, embora a contração tenha sido muito mais branda do que no primeiro semestre, sustentando uma melhora no crescimento geral do GTD doméstico. Olhando à frente, o crescimento da planta de Betim deve acelerar o crescimento.

A margem ficou um pouco abaixo das nossas estimativas e do consenso

Por outro lado, as margens ficaram um pouco abaixo da nossa estimativa, 50 bps abaixo das nossas estimativas e com contração de 60 bps a/a. O desvio foi causado pelo aumento dos custos de insumos, com o cobre em alta de mais de 40% e o aço de mais de 20%, somado ao impacto das tarifas da Seção 232, que agora abrangem transformadores, parcialmente compensado pelo hedge de cobre. As despesas pré-operacionais também aumentaram em função do crescimento da capacidade em Betim, no México e na Colômbia.

Teleconferência do terceiro trimestre – comentários sobre demanda, tarifas e margens

Os destaques da administração durante a teleconferência do terceiro trimestre reforçaram um cenário sólido de demanda nos negócios de ciclo longo, com forte entrada de pedidos construindo uma carteira robusta para os próximos trimestres, enquanto GTD segue sustentado por investimentos em rede tanto no Brasil quanto no exterior. Por outro lado, os negócios de ciclo curto no Brasil mostraram desaceleração generalizada, e as margens continuam a enfrentar um ambiente mais desafiador, marcado por preços de commodities mais altos, tarifas de importação, despesas pré-operacionais ligadas às novas plantas e o efeito de curto prazo da apreciação do real. Apesar desses ventos contrários, as margens se mantiveram em níveis semelhantes aos do ano passado, e a companhia continua a investir em expansão de capacidade de T&D, armazenamento de energia e complementação de portfólio, mantendo o foco em retornos.

Como ajustamos nossas estimativas?

Após o resultado do terceiro trimestre, atualizamos nosso modelo para a WEG, revisando nossa estimativa de câmbio para 5,21 em 2026 e 5,45 em 2027 (de 5,20 e 5,45 anteriormente). Consequentemente, ajustamos nossas estimativas de receita líquida para R\$43 bilhões em 2026 (vs. R\$43 bilhões anteriormente) e R\$50 bilhões em 2027 (vs. R\$50 bilhões anteriormente). Além disso, agora projetamos margens EBITDA de 21,9%

em 2026 (de 21,9% anteriormente) e 22,2% em 2027 (de 22,0% anteriormente), refletindo esse novo cenário macro, juntamente com números atualizados para custos de insumos. Nesses números, não estamos incorporando qualquer impacto de uma potencial restituição de tarifas. Nosso lucro líquido é de R\$6,4 bilhões em 2026 (vs. R\$6,4 bilhões anteriormente) e R\$7,5 bilhões em 2027 (vs. nossa estimativa anterior de R\$7,6 bilhões), incorporando os fatores mencionados acima. Por fim, nosso preço-alvo é de R\$65/ação (inalterado), implicando 38% de potencial de valorização em relação aos níveis atuais. Embora estejamos usando a curva de câmbio atual, apresentamos no relatório uma sensibilidade dos resultados ao Ke e ao câmbio.

Um terceiro trimestre não muito inspirador, mas melhor sentimento à frente

Os resultados do terceiro trimestre não foram muito inspiradores, mas a perspectiva de crescimento subjacente permanece sólida. Seguimos positivos com as perspectivas de longo prazo da WEG, apoiados por um ciclo estruturalmente crescente de investimentos em rede, oportunidades de expansão em motores de baixa tensão, uma carteira saudável nos negócios de ciclo longo e o crescimento gradual da nova capacidade de T&D. Além disso, o recente resultado eleitoral deslocou o sentimento dos investidores em direção a empresas mais defensivas e voltadas à exportação, melhor posicionadas para resistir a uma potencial desaceleração no Brasil (como comentamos aqui). Nesse contexto, acreditamos que a WEG está bem posicionada para se beneficiar dessa mudança. Após nossas revisões de estimativas, a ação negocia agora a 26x P/L27 e 22x P/L28. Embora o valuation não seja barato, acreditamos que ele permanece razoável diante do crescimento de lucro líquido que esperamos de 17% em 2027 e 21% em 2028, somado ao perfil de negócios de alta qualidade da WEG.

Tabela 1: Principais resultados de valuation do BTG Pactual para a WEG

WEG main estimates (in R\$m)	2025	2026E	2027E	Growth (%)		
				2024-25 (y/y)	2025-26 (y/y)	2026-27 (y/y)
Net revenue	40,804	42,661	49,896	7%	5%	17%
Domestic Revenues	16,504	15,937	16,879	1%	-3%	6%
Industrial Equipments	6,036	6,502	7,022	7%	8%	8%
GTD	7,680	6,559	6,887	-5%	-15%	5%
Domestic Use	1,436	1,428	1,421	7%	-1%	-1%
Paints and Varnishes	1,352	1,448	1,549	8%	7%	7%
External Revenues	24,300	26,724	33,017	12%	10%	24%
Industrial Equipments	13,729	14,760	17,278	12%	8%	17%
GTD	8,491	9,883	13,403	11%	16%	36%
Domestic Use	1,776	1,765	1,973	23%	-1%	12%
Paints and Varnishes	304	316	362	9%	4%	15%
EBITDA	9,000	9,330	11,056	6%	4%	18%
<i>EBITDA margin</i>	<i>22.1%</i>	<i>21.9%</i>	<i>22.2%</i>	<i>-0.3 p.p.</i>	<i>-0.2 p.p.</i>	<i>0.3 p.p.</i>
Net income	6,376	6,440	7,528	6%	1%	17%
<i>Net margin</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.1%</i>	<i>15.1%</i>	<i>-0.3 p.p.</i>	<i>-0.5 p.p.</i>	<i>0.0 p.p.</i>
Capex	2,692	3,557	3,575	45%	32%	1%
<i>% of Net revenue</i>	<i>6.6%</i>	<i>8.3%</i>	<i>7.2%</i>	<i>1.7 p.p.</i>	<i>1.7 p.p.</i>	<i>-1.2 p.p.</i>

Fonte: Companhia e BTG Pactual

Tabela 2: Revisão de resultados da WEG: histórico trimestral de receita e margem acima/abaixo das estimativas e reações do preço da ação

	Net Revenue Growth			EBITDA Margin			Stock action
	BBG	Reported	Δ	BBG	Reported	Δ	
1Q22	27.5%	34.5%	▲	17.2%	18.1%	▲	5.5%
2Q22	20.5%	25.0%	▲	18.0%	17.5%	▼	-3.6%
3Q22	20.1%	27.6%	▲	20.3%	19.8%	▼	8.4%
4Q22	22.7%	22.0%	▼	19.3%	19.5%	▲	1.4%
1Q23	17.6%	12.7%	▼	18.6%	21.9%	▲	-1.1%
2Q23	10.3%	13.7%	▲	20.1%	22.4%	▲	5.5%
3Q23	7.7%	2.1%	▼	21.1%	21.5%	▲	-10.1%
4Q23	6.8%	7.3%	▲	21.0%	21.4%	▲	6.9%
1Q24	10.1%	4.4%	▼	23.8%	22.0%	▼	-1.8%
2Q24	13.3%	13.5%	▲	20.8%	22.9%	▲	10.5%
3Q24	23.8%	22.1%	▼	22.8%	22.6%	▼	-5.2%
4Q24	25.4%	26.4%	▲	22.6%	22.1%	▼	-8.7%
1Q25	28.6%	25.5%	▼	22.1%	21.6%	▼	-11.6%
2Q25	18.1%	10.1%	▼	21.9%	22.2%	▲	-8.0%
3Q25	5.6%	4.2%	▼	21.9%	22.2%	▲	0.9%
4Q25	-0.1%	-5.3%	▼	21.2%	22.4%	▲	-2.2%
1Q26	-3.3%	-6.1%	▼	22.2%	22.2%	▬	-6.8%
2Q26	-2.0%	-0.6%	▲	21.2%	21.8%	▲	10.1%
3Q26	6.0%	5.7%	▼	22.0%	21.6%	▼	-7.3%

Fonte: Companhia, Bloomberg e BTG Pactual

Seção 1 – Avaliando a exposição da WEG a fatores macro

A vitória do presidente Lula no segundo turno desta semana reverteu completamente a reação de mercado que seguiu os resultados inesperados do primeiro turno. Após o primeiro turno, a taxa do DI de 10 anos subiu 19% e o real se depreciou 8%, à medida que as preocupações com o quadro fiscal se intensificaram, levantando dúvidas sobre o espaço para cortes de juros no Brasil. Se o ceticismo em torno do afrouxamento monetário persistir, os investidores provavelmente continuarão a favorecer empresas com maior exposição a receitas em moeda estrangeira e menor sensibilidade aos juros domésticos, como sugere a primeira sessão de negociação após o segundo turno. Por outro lado, empresas domésticas altamente alavancadas podem voltar a sofrer pressão.

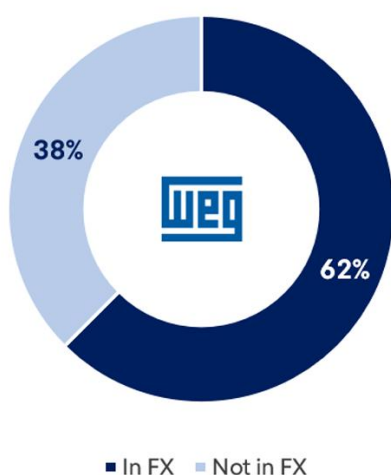
O movimento pós-primeiro turno havia favorecido empresas domésticas alavancadas, penalizando as exportadoras, prejudicadas pelas expectativas de um real mais forte. Do dia anterior ao primeiro turno até a última sexta-feira, a WEG caiu 17%, enquanto o Ibovespa subiu 7%. Um real mais fraco pode agora reverter essa dinâmica, sustentando as receitas e margens reportadas de empresas com exposição relevante a moeda estrangeira, particularmente aquelas com menor proporção de custos indexados ao câmbio.

A WEG foi uma das ações mais penalizadas da nossa cobertura após o primeiro turno. As expectativas de um real mais forte, combinadas a um resultado do terceiro trimestre mais fraco do que o esperado, levaram a uma contração do seu múltiplo P/L de 28x para 26x. Com aproximadamente 60% das receitas geradas em moedas estrangeiras, um real mais fraco deve dar sustentação à receita e ao lucro líquido

reportados. Como mostrado abaixo, um movimento do USD/BRL de 5,5 para 6,0 elevaria nossa estimativa de lucro líquido de 2027 em 11%.

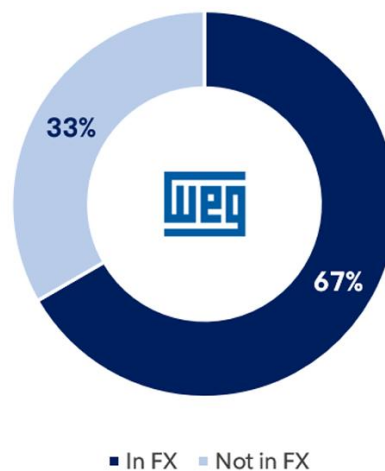
As tarifas de importação americanas seguem como um vento contrário, e vemos espaço limitado para alívio no curto prazo sob o governo atual. Ainda assim, as perspectivas de crescimento de longo prazo da WEG, a exposição a data centers e o forte pipeline de investimentos em rede permanecem intactos. Enquanto isso, seu valuation, embora ainda acima da média histórica, tornou-se menos exigente. Sua posição líquida de caixa também oferece uma camada adicional de proteção contra quedas.

Gráfico 1: Abertura das receitas da WEG por exposição cambial



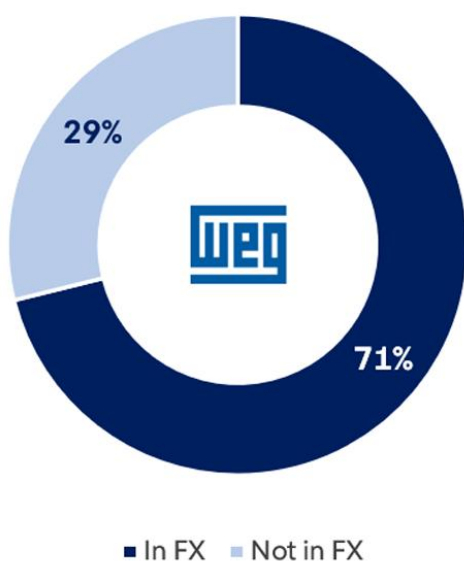
Fonte: Companhia e BTG Pactual

Gráfico 2: Abertura dos custos da WEG por exposição cambial



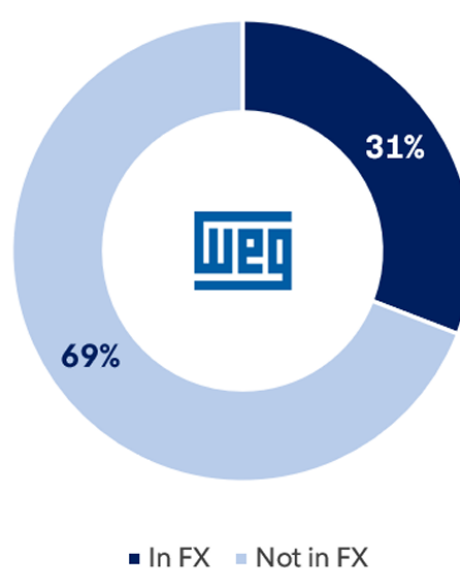
Fonte: Companhia e BTG Pactual

Gráfico 3: Abertura da dívida da WEG por exposição cambial



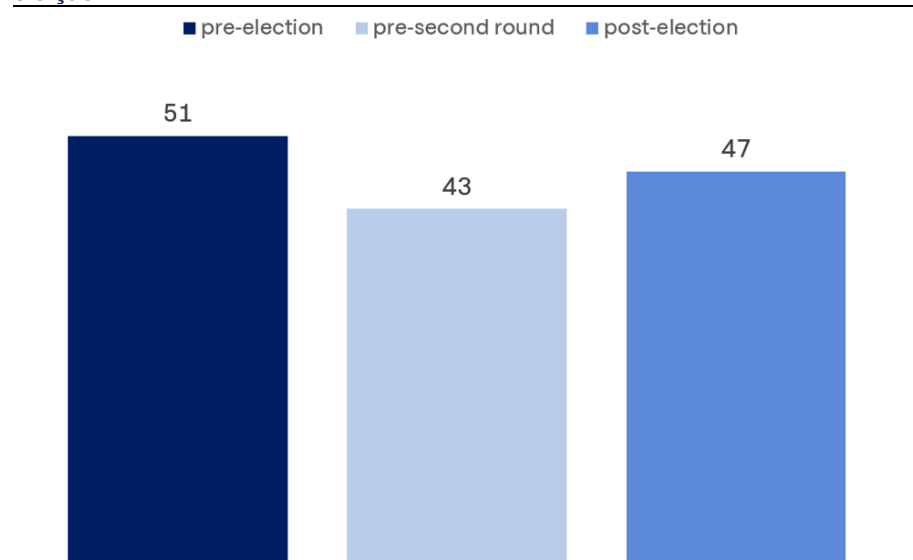
Fonte: Companhia e BTG Pactual

Gráfico 4: Abertura do caixa da WEG por exposição cambial



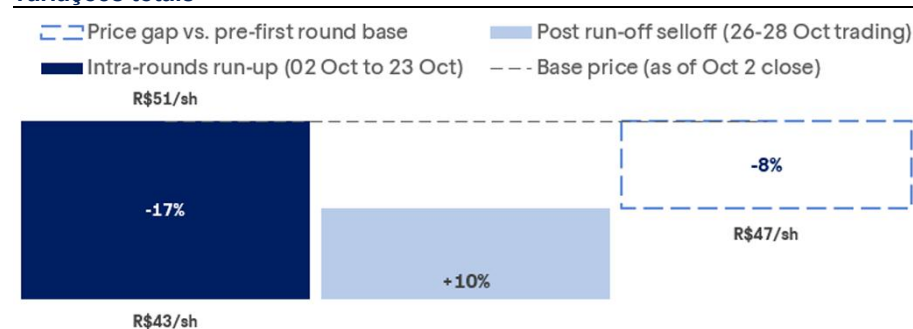
Fonte: Companhia e BTG Pactual

Gráfico 5: Preço da ação da WEG (R\$) – pré-eleição, pré-segundo turno e pós-eleição



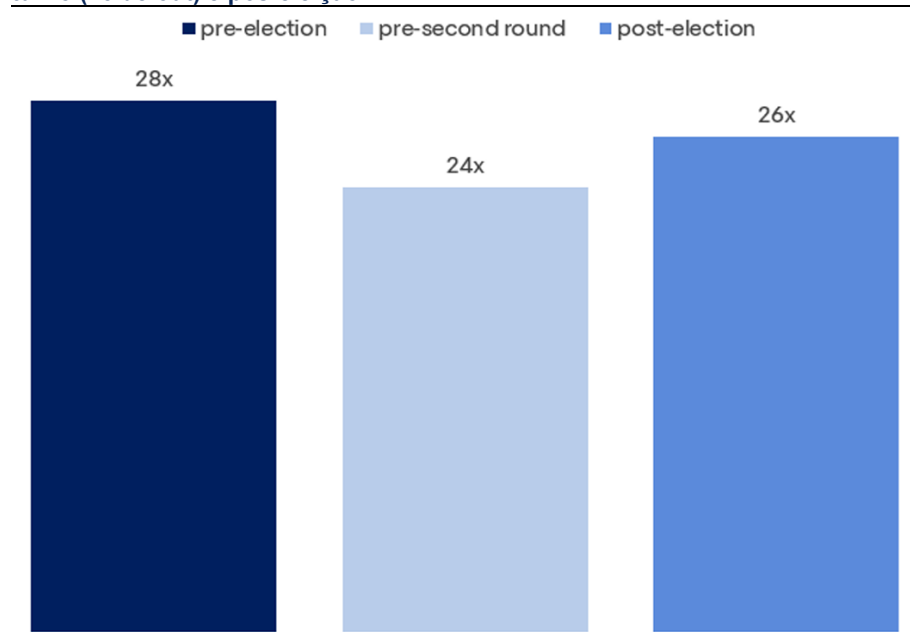
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 6: Desempenho da ação da WEG – entre turnos, pós-segundo turno e variações totais



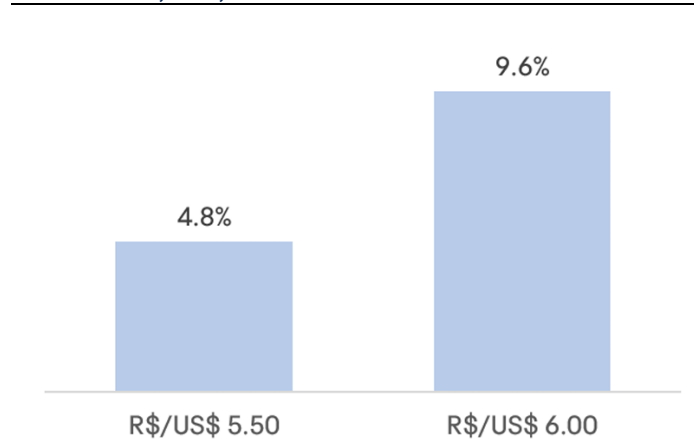
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 7: Evolução do P/L da WEG – pré-eleição (2 de out) vs. pré-segundo turno (23 de out) e pós-eleição



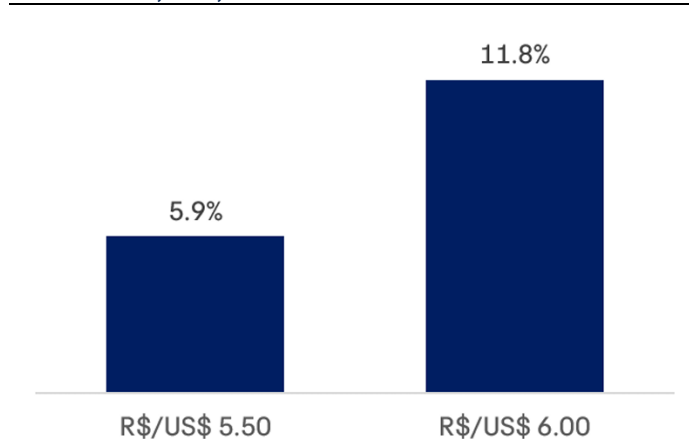
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 8: Sensibilidade do EBITDA 2027E da WEG ao USD/BRL a 5,5 e 6,0



Fonte: BTG Pactual

Gráfico 9: Sensibilidade do lucro líquido 2027E da WEG ao USD/BRL a 5,5 e 6,0



Fonte: BTG Pactual

Seção 2 – Leitura dos resultados do terceiro trimestre da ABB + destaques da teleconferência

O resultado do terceiro trimestre da ABB mostrou tendências sólidas a/a, mas veio abaixo das nossas estimativas

Na semana passada, a ABB divulgou resultados do terceiro trimestre que vieram abaixo das nossas estimativas e refinou ligeiramente sua perspectiva para 2026, agora apontando para crescimento comparável de receita na faixa de 10% a 15% a/a, contra o guidance anterior de crescimento entre dois dígitos baixos e a faixa de 10% a 15%. Mais especificamente, as receitas alcançaram US\$9,7 bilhões (+14% a/a, 8% abaixo das nossas estimativas), enquanto a companhia entregou um

sólido book-to-bill de 1,24x (vs. 1,27x no segundo trimestre). O EBITA operacional totalizou US\$2,0 bilhões (+24% a/a, 4% abaixo das nossas estimativas), implicando margem de 20,8% (+1,6 p.p. a/a, 0,2 p.p. abaixo da nossa projeção). Por fim, o lucro líquido alcançou US\$1,2 bilhão (-2% a/a, 23% abaixo das nossas estimativas), enquanto o ROIC ficou em 30%, acima dos 28% do trimestre anterior. A companhia também realizou sua teleconferência do terceiro trimestre, destacando resiliência na demanda de data centers, restrições de capacidade em algumas linhas de produtos de Eletrificação e expectativas limitadas de novos aumentos de capex (damos mais detalhes abaixo).

Tabela 3: Principais números do terceiro trimestre da ABB

(US\$mn)	3Q26A	3Q26E	3Q25A	2Q26A	A/E	Y/Y	Q/Q
Orders	12,055	13,132	8,606	12,042	-8.2%	40.1%	0.1%
Revenues	9,701	10,091	8,491	9,475	-3.9%	14.3%	2.4%
Gross Profit	3,939	4,036	3,498	3,793	-2.4%	12.6%	3.8%
Gross Margin	40.6%	40.0%	41.2%	40.0%	0.6p.p.	-0.6p.p.	0.6p.p.
Income from operations	1,846	2,072	1,602	1,585	-10.9%	15.2%	16.5%
Operational EBITA	2,026	2,118	1,633	1,925	-4.3%	24.1%	5.2%
Operational EBITA Margin	20.8%	21.0%	19.2%	20.2%	-0.2p.p.	1.6p.p.	0.6p.p.
Net Income attributable to ABB	1,181	1,523	1,208	1,231	-22.5%	-2.2%	-4.1%

Fonte: ABB e BTG Pactual

Forte entrada de pedidos em todas as frentes; os Estados Unidos foram o principal destaque

No trimestre, a entrada total de pedidos alcançou US\$12,1 bilhões (+40% a/a), nível recorde. Por segmento, a abertura foi a seguinte: (i) Eletrificação: pedidos alcançaram US\$7,7 bilhões (+70% a/a), impulsionados por crescimento de três dígitos em data centers e crescimento de dois dígitos no negócio fora de data centers; (ii) Motion (segmento com a maior sobreposição com a WEG): pedidos totalizaram US\$2,5 bilhões (+12% a/a), impulsionados por forte crescimento de pedidos nos negócios de ciclo curto, somado a fortes investimentos em rede e tendências positivas em HVAC para edifícios comerciais e resfriamento de data centers; (iii) Automação: pedidos alcançaram US\$2,1 bilhões (estáveis a/a), refletindo demanda subjacente ainda firme e algum efeito de timing na contabilização de grandes pedidos. Por fim, de uma perspectiva regional, todas as três regiões apresentaram crescimento de pedidos (ver abaixo), com os Estados Unidos sendo o principal destaque nas Américas (+70% a/a), com crescimento de dois dígitos em todas as áreas de negócio. O Brasil, no entanto, foi um destaque negativo, com pedidos em queda de 27% a/a, embora sinalizemos a base de comparação difícil do 3T25, que havia crescido 38%.

Figura 1: Abertura dos pedidos da ABB por país

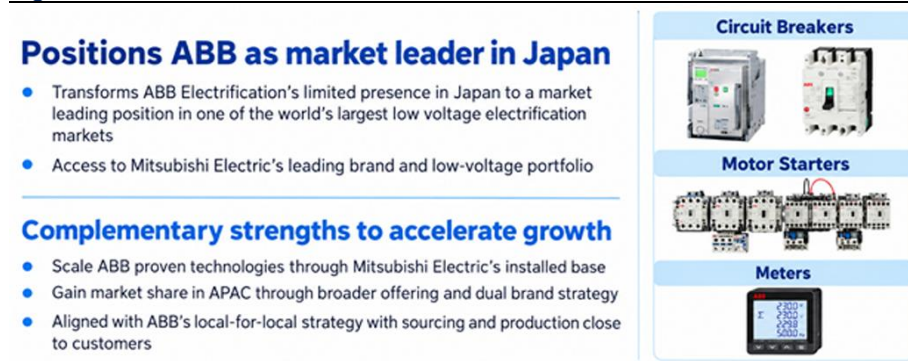
The Americas	+70%	Europe	+10%	AMEA	+29%
USA  Sharp growth in EL, growth in AU, MO stable ~50% growth in base orders +82%		Germany  Strong growth in MO and EL, AU declined +11%		China  Growth across all business areas; EL and MO up double-digits +25%	
Canada +44%		Italy -7%		India Very strong	
Brazil -27%		United Kingdom +38%		Australia +60%	

Fonte: ABB e BTG Pactual

JV com a Mitsubishi Electric anunciada

A ABB anunciou uma JV com a Mitsubishi Electric, investindo cerca de US\$495 milhões para adquirir uma participação controladora de 51% na companhia recém-formada, além da propriedade integral das operações de vendas relacionadas fora do Japão. Os negócios combinados estão avaliados em um EV de aproximadamente US\$890 milhões e geraram cerca de US\$640 milhões em receitas em 2025, com margem EBITDA de um dígito duplo baixo. A JV será integralmente consolidada na área de negócios de Eletrificação da ABB, com produtos-chave incluindo disjuntores, partidas de motores e medidores. A transação implica um múltiplo EV/EBITDA de aproximadamente 11,1x (vs. cerca de 23x da ABB), sendo geradora de valor para o LPA após o primeiro ano. Olhando à frente, a ABB espera que a transação seja concluída no segundo semestre de 2027 e tem como meta uma melhora da margem EBITA operacional da JV para pelo menos 20% em cinco anos, mantendo um caminho em direção à propriedade integral no médio prazo.

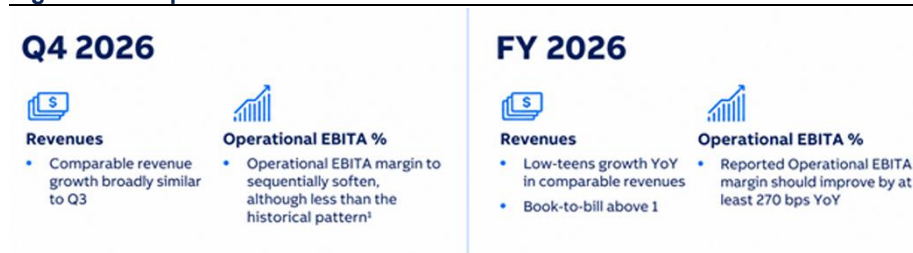
Figura 2: A JV da ABB com a Mitsubishi Electric em resumo



Fonte: ABB e BTG Pactual

Atualização da perspectiva: leve redução do crescimento de receita líquida a/a para 2026

Para o quarto trimestre de 2026, a ABB espera que o crescimento comparável de receita fique amplamente em linha com o terceiro trimestre de 2026, enquanto sua margem EBITA operacional deve recuar sequencialmente, ainda que menos do que o padrão sazonal histórico. Atualmente projetamos crescimento de receita de 11% a/a (vs. 14% no terceiro trimestre) e margem EBITA operacional de 21% (vs. 20,8% no terceiro trimestre). Essas expectativas excluem o impacto positivo de aproximadamente CHF240 milhões de alienações de imóveis, já concluídas no quarto trimestre. Para 2026, a ABB espera um book-to-bill positivo e crescimento comparável de receita na faixa de 10% a 15% a/a, um leve refinamento do guidance anterior de crescimento entre dois dígitos baixos e a faixa de 10% a 15%. A companhia também espera que sua margem EBITA operacional reportada melhore em pelo menos 270 bps a/a. Em comparação, projetamos crescimento de receita de 13% a/a e margem EBITA amplamente estável ano contra ano.

Figura 3: Perspectiva atualizada da ABB


Fonte: ABB e BTG Pactual

Lançamento do Infinitus no terceiro trimestre; mantemos recomendação Neutra

No conjunto, o resultado da ABB mostrou tendências sólidas a/a, embora mais fracas do que esperávamos, com leve desaceleração do crescimento da receita líquida a/a. Durante este trimestre, a ABB também lançou o portfólio Infinitus de Corrente Contínua (DC), permitindo que clientes de data centers de IA alcancem maior densidade de potência e melhor eficiência energética. O portfólio da companhia é composto por cinco blocos construtivos que podem ser combinados em sistemas completos, adaptados a arquiteturas específicas. Isso inclui um Transformador de Estado Sólido disponível comercialmente no segundo semestre de 2027. O portfólio permite acelerar a adoção de arquiteturas DC em data centers e em outras indústrias intensivas em energia. No conjunto, mantemos recomendação Neutra para a ABB.

Destaques da teleconferência do terceiro trimestre – tom confiante

A administração da ABB também realizou sua teleconferência do terceiro trimestre para discutir os resultados. A administração enfatizou que não vê sinais de arrefecimento da demanda ou hesitação de capex por parte dos clientes de data centers, embora tenha alertado que crescimento de três dígitos não deve ser esperado a cada trimestre, dada a base maior. Também sinalizou que algumas linhas de produtos de Eletrificação estão se aproximando de alta utilização, até que os investimentos em curso se tornem plenamente operacionais ao longo de 2027. Mesmo assim, a ABB não espera que o capex suba significativamente a partir do nível atual de cerca de US\$1 bilhão. A administração também detalhou o racional estratégico por trás da JV com a Mitsubishi Electric e destacou ampla capacidade de balanço patrimonial para novas aquisições. Veja abaixo os principais pontos da teleconferência:

. Durabilidade dos data centers: a administração não vê pedidos antecipados, já que os pedidos estão vinculados a projetos específicos que já possuem licenças, conexões de rede e financiamento garantidos, e tipicamente vêm com pagamentos adiantados relevantes ou políticas claras de cancelamento. Os prazos de entrega variam de 12 a 24 meses, dependendo de quando os clientes desejam a entrega no local, e a ABB raramente é o gargalo. Itens de prazo mais longo, como transformadores de potência e turbinas a gás, são mais frequentemente a restrição. No debate mais amplo sobre o capex de IA, a administração disse que os hyperscalers permanecem confiantes em seus retornos, enquanto vê a capacidade da rede como a principal restrição de longo prazo e espera que a indústria de data centers assuma um papel maior no financiamento da geração de energia.

. Conversão da carteira e capacidade: cerca de 40% da carteira de US\$32 bilhões deve se converter em receita em 2027. O mix da carteira está mais voltado a negócios de prazo mais longo, como data centers, marítimo e

ferroviário. O capex deve permanecer em torno de US\$1 bilhão, sem aumento significativo esperado nos próximos anos. Por fim, foi sinalizado que o guidance para 2027 será fornecido com os resultados do quarto trimestre, em janeiro.

. Margens de Eletrificação: o CFO espera que a alavancagem operacional permaneça em níveis semelhantes aos entregues até agora neste ano. Para o quarto trimestre, a administração espera crescimento comparável na faixa de dois dígitos altos a cerca de 20%. Por fim, espera a habitual queda sazonal de margem, mas ligeiramente menor do que a média histórica de cerca de 150 bps. Excluindo a Gamesa Electric, que ainda opera com pequeno prejuízo, a contração de margem foi de cerca de 60 bps. A queda também reflete questões operacionais no negócio de alta potência, embora estejam melhorando. O preço compensou a inflação de commodities em termos absolutos, mas ainda assim diluiu margens. Para o quarto trimestre, a administração espera crescimento comparável semelhante ao do terceiro trimestre. Contrariamente ao padrão sazonal habitual, espera leve melhora sequencial de margem, apoiada por melhor execução no negócio de projetos e sistemas.

. Automação: a administração atribuiu a queda sequencial de pedidos ao timing de grandes pedidos, observando que os pedidos de base cresceram. A fraqueza no Oriente Médio, em curso desde o primeiro trimestre, é uma questão separada. Indústrias de processo, como papel & celulose, metais e cimento, permanecem fracas, enquanto as conversas com clientes em mineração estão melhorando. Para o quarto trimestre, a administração orienta crescimento comparável de um dígito baixo a médio e margem amplamente estável t/t.

. Tecnologia 800VDC: a administração espera que os gastos com infraestrutura elétrica migrem do "white space" para o "gray space". Em uma arquitetura DC-alvo, até cerca de 75% dos gastos elétricos poderiam ficar no gray space, comparado a cerca de 55% nos projetos AC legados. O gray space é onde a ABB é mais forte, de modo que essa mudança amplia seu escopo endereçável. Nesse sentido, a companhia reiterou que os transformadores de estado sólido (SSTs) estarão disponíveis para pedido a partir do segundo semestre de 2027, já que a ABB se vê como potencial disruptora nessa transição tecnológica, embora reconheça que novos competidores possam surgir.

. Aquisições e alocação de capital: a JV com a Mitsubishi Electric torna a ABB líder de mercado em baixa tensão no Japão e abre portas no Sudeste Asiático. O negócio aportado tem cerca de 2.800 funcionários e gerou aproximadamente US\$640 milhões em receitas em 2025, com margem de um dígito duplo baixo. A ABB tem como meta uma margem EBITA operacional de pelo menos 20% em cinco anos após a conclusão, seguindo seu manual da GEIS. A transação deve ser concluída no segundo semestre de 2027. A Rotork deve ser concluída no primeiro semestre de 2027, e o resultado financeiro líquido pode permanecer volátil até então devido ao hedge cambial. No balanço patrimonial, a administração disse que a alavancagem poderia subir para cerca de 2x Dívida Líquida/EBITDA.

Seção 3 – Por dentro das grandes companhias elétricas globais

Iniciando cobertura de Siemens Energy e ABB, e revisitando nossa visão setorial sobre a WEG

Em agosto, lançamos a cobertura de Siemens Energy e ABB. Como discutimos no relatório, estamos atravessando um dos ciclos de alta mais relevantes do consumo de energia em décadas. Diversos vetores estruturais estão por trás dessa tendência, desde IA e investimentos em

data centers até crescimento das renováveis, infraestrutura envelhecida e reposição de equipamentos, entre outros. Embora alguns possam argumentar que parte dessa demanda é cíclica, continuamos a ver uma trajetória claramente ascendente no consumo de eletricidade, que deve criar oportunidades significativas ao longo de toda a cadeia de valor de equipamentos elétricos. Nesse contexto, vemos um grupo selecionado de empresas de bens de capital particularmente bem posicionado para se beneficiar desse tema secular. Dada a magnitude da oportunidade em máquinas elétricas e nossa cobertura de longa data da WEG no BTG Pactual, demos outro passo em nossa cobertura global e iniciamos a cobertura de Siemens Energy (Compra; preço-alvo de €225/ação) e ABB (Neutra; preço-alvo de CHF95/ação). No relatório, também olhamos de forma mais profunda e renovada para a WEG, que continuamos a ver como uma atrativa história de composição de longo prazo e um ativo de qualidade relativamente raro na bolsa brasileira.

Dois estudos setoriais aprofundados em um; as indústrias de motores de baixa tensão e de transformadores explicadas

Nossa decisão de iniciar a cobertura de ABB e Siemens Energy não é coincidência. Como buscamos oferecer uma visão global de alguns dos segmentos mais relevantes da WEG, inauguramos nossa cobertura global de empresas elétricas com duas marcas líderes em seus campos. Classificamos a ABB como a referência mundial em motores elétricos, enquanto vemos a Siemens Energy como a referência mundial em grandes transformadores de potência. Dado que tanto motores elétricos quanto transformadores representam a maior parte dos produtos centrais da WEG, preparamos duas seções aprofundadas neste relatório para explicar os principais vetores de valor em cada um desses dois setores. O primeiro estudo aprofundado é sobre o mundo dos motores elétricos de baixa tensão, no qual percorremos os principais pontos fortes de ABB e WEG no segmento e os comparamos. Fazemos o mesmo para o segmento de transformadores, preparando uma análise setorial detalhada e destacando as principais diferenças entre Siemens Energy e WEG nesse segmento. Ter essas revisões setoriais em mãos é útil para introduzir a cobertura de ABB e Siemens Energy e para comentar as fortes tendências estruturais de crescimento em máquinas elétricas nos últimos anos.

Siemens Energy – uma tese de investimento pura em investimento em rede e no boom da infraestrutura de IA (iniciamos com Compra; preço-alvo de €225/ação)

Com sede na Alemanha, a Siemens Energy carrega o legado dos pioneiros mundiais da engenharia elétrica. Cindida do negócio de energia da Siemens AG em 2020, a Siemens Energy atravessou um período desafiador durante o boom e o subsequente colapso da energia renovável e do negócio Gamesa. Nos últimos três anos, no entanto, a companhia experimentou uma aceleração sem paralelo de demanda e crescimento em Gas Services (particularmente turbinas a gás) e Grid Technologies, impulsionada por um aumento estrutural do consumo de eletricidade e pelo salto da demanda de IA e data centers. Olhando à frente, acreditamos que o portfólio da Siemens Energy, que inclui sistemas HVDC, geradores e outras tecnologias críticas de rede, está perfeitamente posicionado para capturar a continuidade do ciclo de investimento em infraestrutura elétrica. Importante: essa demanda não depende exclusivamente de IA; a integração de renováveis e o envelhecimento da infraestrutura de rede também contribuem para o

aumento do consumo geral de eletricidade. Com uma carteira de €162 bilhões (no terceiro trimestre), a Siemens Energy se destaca entre as três companhias por ter o perfil de crescimento mais forte no curto e médio prazo. Combinado a um valuation relativamente pouco exigente de 21x P/L27, temos recomendação de Compra e classificamos a Siemens Energy como nossa principal escolha dentro das companhias elétricas globais.

ABB – legado de ouro, mas uma história de crescimento mais modesta e bem precificada (iniciamos com Neutra; preço-alvo de CHF95/ação)

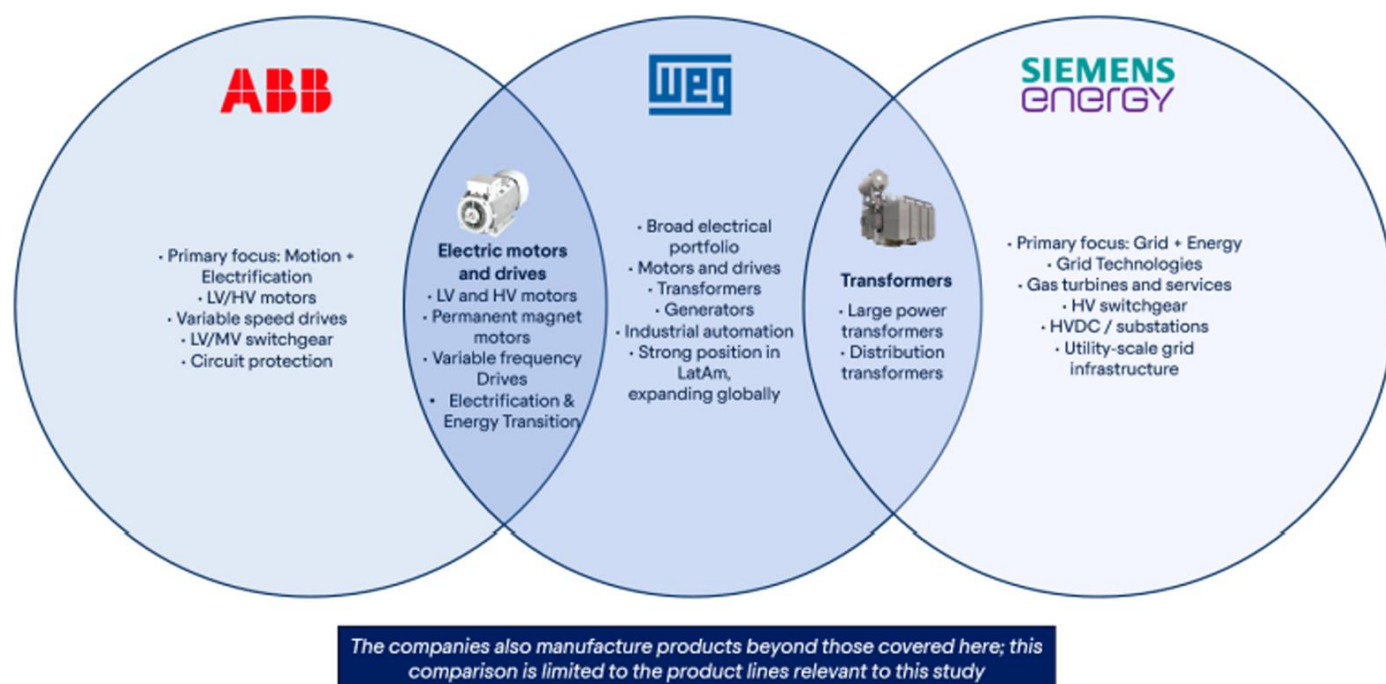
A gigante suíça ABB tem suas raízes nos primórdios da invenção das máquinas elétricas. Com um legado de séculos, a ABB tem sido uma das companhias melhor administradas da Europa, com forte histórico e posição de referência global em muitos de seus segmentos. A nosso ver, um dos principais vetores de crescimento da companhia é a divisão de Eletrificação, na qual quadros de distribuição, inversores e outros produtos devem continuar a se beneficiar da demanda "behind-the-meter" e relacionada a IA. O segmento Motion é o outro vetor de crescimento, entregando expansão consistente à medida que a companhia foca cada vez mais em drives em vez de nos próprios motores. Além disso, a companhia anunciou recentemente sua maior aquisição até hoje, comprando a Rotork por US\$5,5 bilhões. Embora a transação adicione escala a Automação, um dos negócios de crescimento mais modesto da ABB, acreditamos que ela possa introduzir alguma complexidade à tese, dadas as potenciais exigências de integração e o foco adicional requerido da administração.

Introduzindo parte da sobreposição de produtos entre WEG, ABB e Siemens

Onde ABB, WEG e Siemens se sobrepõem?

Entender a sobreposição competitiva entre as três companhias que cobrimos é importante para as análises comparativas que seguem. As três companhias ocupam um domínio competitivo primário distinto, com sobreposição em categorias específicas de produtos. O quadro abaixo mapeia esse cenário.

Figura 4: Sobreposição competitiva entre ABB, WEG e Siemens Energy



Fonte: Companhias e BTG Pactual

Visão geral do portfólio da ABB

A ABB é, em sua configuração atual (após a venda da divisão Power Grids em 2020), primordialmente uma companhia de produtos de eletrificação e movimentação industrial. Seus dois segmentos mais relevantes para este relatório são:

. Motion: motores elétricos (baixa e alta tensão) e inversores de frequência — o domínio em que ABB e WEG competem de forma mais direta e mais intensa.

. Eletrificação: quadros de distribuição de baixa e média tensão, proteção de circuitos, infraestrutura de recarga de veículos elétricos e inversores solares.

A decisão da ABB de vender sua divisão Power Grids para a Hitachi mudou significativamente seu perfil competitivo. A ABB não é mais um competidor relevante em grandes transformadores de potência ou HVDC (esses negócios agora pertencem à Hitachi Energy). Portanto, quando comparamos ABB e Siemens Energy, estamos comparando companhias com focos primários de produto em grande parte não sobrepostos.

Visão geral do portfólio da Siemens Energy

A Siemens Energy é principalmente uma fornecedora de geração de energia e infraestrutura de rede. Seus segmentos mais relevantes para este relatório são:

. Grid Technologies: grandes transformadores de potência, transformadores de distribuição, quadros de alta tensão, sistemas HVDC e soluções de subestação, que é o domínio em que Siemens Energy e WEG competem em transformadores.

. Gas Services: turbinas a gás e serviços associados, um segmento sem sobreposição direta com WEG ou ABB.

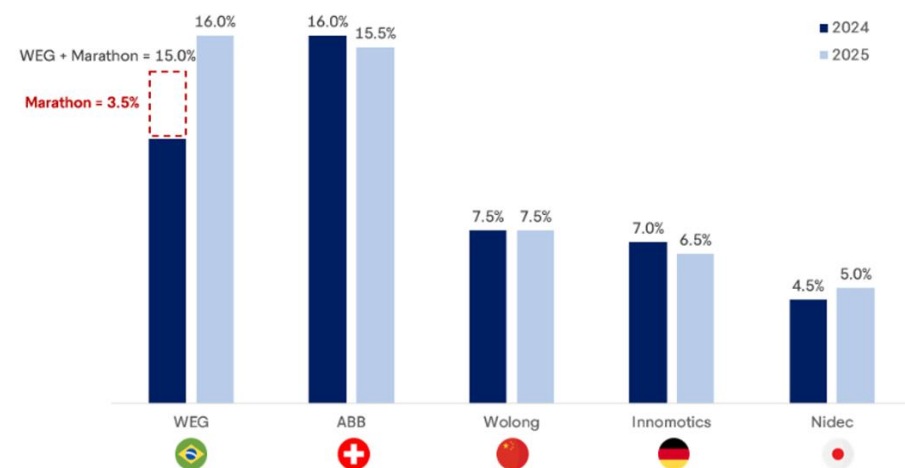
A Siemens Energy não é primordialmente uma companhia de motores elétricos. A principal sobreposição entre Siemens Energy e WEG ocorre

sobretudo na divisão de tecnologias de rede da Siemens Energy, particularmente no segmento de equipamentos de transformadores.

Principais áreas de sobreposição de produtos

. WEG vs. ABB — motores elétricos e inversores de frequência variável: este é o confronto competitivo mais profundo deste relatório. Ambas as companhias fabricam uma linha completa de motores de indução AC de baixa tensão (BT) e alta tensão (AT) e motores de ímã permanente, e ambas oferecem linhas complementares de inversores (VFDs). A ABB foi historicamente a empresa Tier 1 global em motores de baixa tensão por participação de mercado, enquanto a WEG se tornou recentemente a líder global em motores de baixa tensão. Exploramos essa sobreposição na Seção 2.

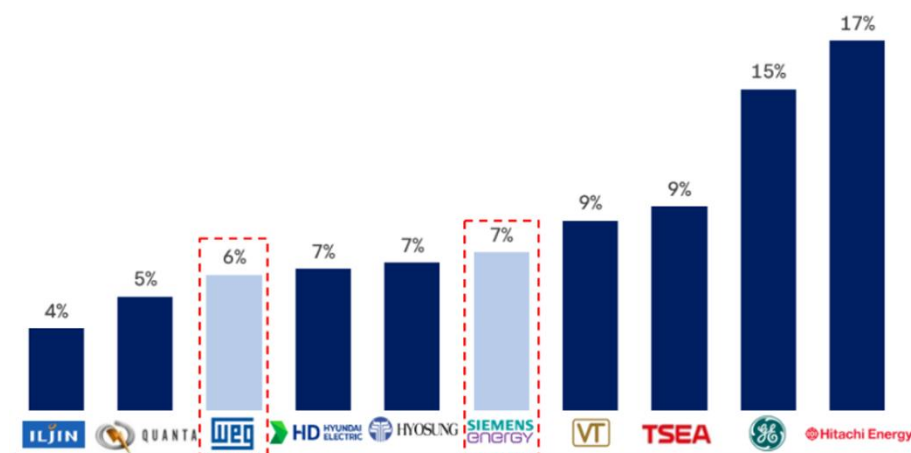
Gráfico 10: Participação de mercado global em motores de baixa tensão



Fonte: OMDIA e BTG Pactual

. WEG vs. Siemens Energy — transformadores de potência: ambas as companhias fabricam grandes transformadores de potência e transformadores de distribuição. O segmento Grid Technologies da Siemens Energy é líder global em transformadores de potência de alta especificação para concessionárias; o segmento GTD da WEG é uma empresa relevante na América Latina e tem exposição crescente ao mercado global. A Seção 3 analisa essa competição em profundidade.

Gráfico 11: Principais fornecedores em concorrências amostradas de transformadores de potência nos EUA (2024–25)



Fonte: Wood Mackenzie e BTG Pactual. Nota: baseado em 33 processos de concorrência de transformadores de potência nos EUA em 2024–25 (mais de 200 pontos de dados de precificação). Os números se referem às concorrências amostradas, não à participação de mercado total. Múltiplas especificações de transformadores incluídas; fornecedores chineses excluídos.

Por que a WEG parece diferente após a análise de pares

Tendo examinado a indústria de equipamentos elétricos, as cadeias de valor de motores e transformadores e iniciado a cobertura de ABB e Siemens Energy, retornamos agora à WEG com uma lente fundamentalmente diferente. Vista isoladamente, a WEG é uma das companhias industriais de mais alta qualidade da América Latina, construída sobre três décadas de composição de dois dígitos, ROIC consistentemente forte, balanço patrimonial com posição líquida de caixa e um modelo de manufatura verticalmente integrado com poucos paralelos globais.

Durante a maior parte da última década, o debate sobre a WEG era se uma companhia brasileira de bens de capital merecia negociar a mais de 30x lucro líquido, um prêmio amplo sobre ABB, Siemens, Schneider e Nidec. O superciclo de eletrificação, impulsionado por data centers, reposição de rede e mais, resolveu inesperadamente esse debate, à medida que os pares globais foram reprecificados em direção ao — e, em alguns casos, para além do — valuation da WEG, enquanto a WEG foi desvalorizada. Hoje, a questão que os investidores enfrentam não é mais "o prêmio da WEG é justificado?", mas sim "o desconto da WEG em relação às companhias elétricas globais é uma oportunidade de valor ou um alerta?". Acreditamos que é uma oportunidade, já que a WEG continua a ser uma das melhores combinações de crescimento e retornos no Brasil, mesmo que seu perfil de crescimento esteja um pouco abaixo daquele da Siemens Energy.

Uma posição dominante em motores elétricos

A franquia, representada com contexto global

A estrutura da indústria descrita acima fornece o arcabouço técnico e econômico para avaliar o posicionamento competitivo no mercado global de motores. Nesse contexto, a posição da WEG é incomumente forte em três dimensões:

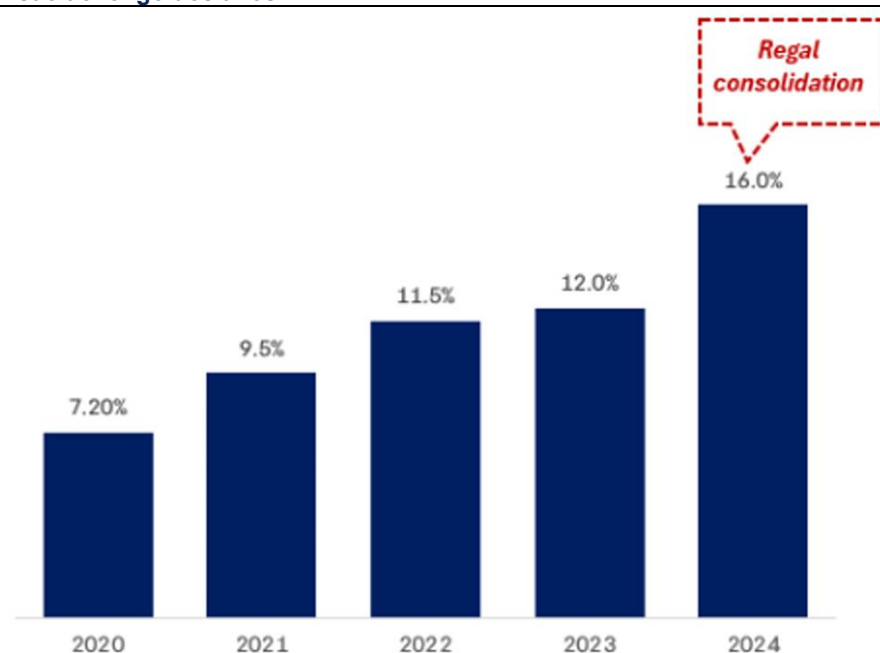
(1) Escala nos segmentos que importam. A WEG está entre os maiores produtores globais de motores industriais de baixa tensão em unidades e é líder clara nas Américas. Fundamentalmente, sua força está

concentrada no mercado de "cauda longa" de motores industriais de baixa tensão, o segmento fragmentado, movido por distribuição e intensivo em reposição, no qual escala de manufatura e amplitude de catálogo determinam participação, e onde a concorrência chinesa permanece mais fraca fora da Ásia. Em motores de alta tensão e especiais, a WEG subiu metodicamente de patamar ao longo de duas décadas, competindo diretamente com ABB, Innomotics da Siemens (hoje de propriedade da KPS) e Nidec em aplicações de mineração, óleo & gás, água e marítimo.

(2) Uma posição de custo que os pares não conseguem replicar. A verticalização da WEG, incluindo fundições próprias, estamparia de lâminas, trefilação de fios, esmaltação e produção própria de resinas e vernizes, muito disso em instalações de baixo custo no Brasil e, cada vez mais, no México, Índia e China, lhe confere uma vantagem estrutural de custo que estimamos em várias centenas de pontos-base em relação a competidores com base de custo europeia. A ABB, em contraste, passou duas décadas reduzindo a integração vertical em motores, otimizando eficiência de capital em vez de custo unitário. O resultado é visível na comparação de margens: a WEG obtém margens EBITDA consolidadas de cerca de 22% a 23% tendo motores como seu negócio central, um nível que o segmento Motion comparável da ABB só se aproxima após décadas de reestruturação e com um mix mais rico de serviços e drives.

(3) Anuidade do ciclo de reposição. Aproximadamente metade da demanda de motores industriais é movida por reposição. A base instalada da WEG nas Américas funciona como uma quase-anuidade, defendida por densidade de distribuição e velocidade de entrega mais do que por tecnologia isoladamente, uma vantagem competitiva pouco glamourosa, mas durável.

Gráfico 12: Participação de mercado incremental da WEG em motores de baixa tensão ao longo dos anos



Fonte: Companhia, OMDIA e BTG Pactual

Um desafiante competitivo em transformadores

Se motores são a fortaleza da WEG, transformadores são sua campanha ofensiva, e a razão pela qual a história da WEG mudou de categoria nos últimos cinco anos. Vemos três razões principais para essa mudança:

(1) De empresa regional a desafiante global relevante. A WEG construiu seu negócio de transformadores da mesma forma que construiu motores: aquisição de ativos em dificuldades ou subescalados (notadamente a aquisição, em 2021, das operações de transformadores nos EUA e no México do portfólio legado da Regal-Beloit e, antes, dos ativos TSEA/CG), seguida por expansão agressiva de capacidade em brownfield. O timing foi excepcional. A escassez de transformadores na América do Norte converteu a divisão de transformadores da WEG, de um fornecedor modesto para a rede brasileira, em um dos negócios de crescimento mais rápido e mais rentáveis do grupo, com uma carteira que se estende por anos à frente.

(2) Mas desafiante, não incumbente. A Seção 3 estabeleceu a hierarquia: em grandes transformadores de potência (LPTs), Siemens Energy Grid Technologies, Hitachi Energy e GE Vernova (que consolidou a Prolec no início de 2026, removendo restrições contratuais anteriores às vendas de transformadores na América do Norte) detêm as franquias tecnológicas, os ecossistemas HVDC e os relacionamentos mais profundos com concessionárias. A WEG compete principalmente em transformadores de distribuição e transformadores de potência de pequeno/médio porte, nos quais o produto está mais próximo da manufatura industrial do que de sistemas de engenharia. Isso não é uma crítica, é precisamente o segmento no qual o modelo de manufatura da WEG cria vantagem, e no qual a demanda de data centers e de borda de rede é mais forte, mas os investidores não devem confundir o crescimento de transformadores da WEG com paridade na arena de LPT/HVDC, na qual a carteira e a posição tecnológica da Siemens Energy permanecem fora de alcance neste ciclo.

(3) O significado para o investimento. Os transformadores (e o segmento mais amplo de Energia/GTD) diversificam a WEG, afastando-a da demanda industrial brasileira de ciclo curto em direção a uma demanda global, de ciclo longo e puxada por concessionárias, a mesma exposição que impulsionou a reprecificação de Siemens Energy, Hitachi e GE Vernova. O ceticismo atual do mercado em relação à WEG assume implicitamente que essa mudança de mix é pequena demais ou tardia demais para alterar o perfil de crescimento do grupo.

Figura 5: Participação de mercado na América do Norte nos principais tipos de transformadores

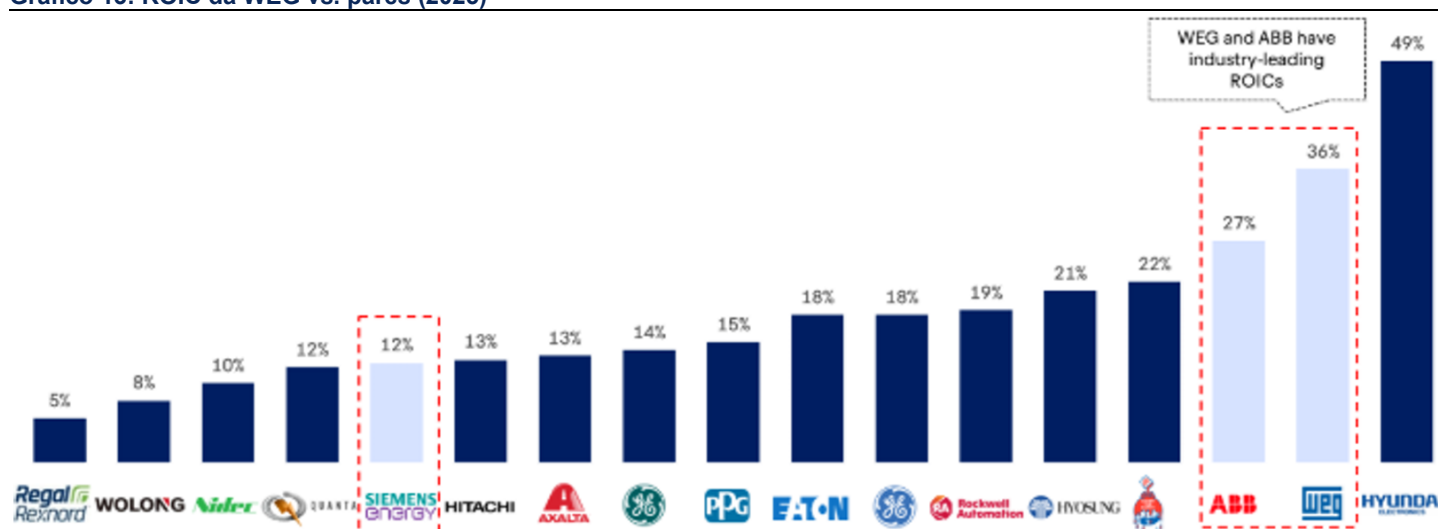


Fonte: Wood Mackenzie e BTG Pactual

Onde a WEG supera seus pares globais

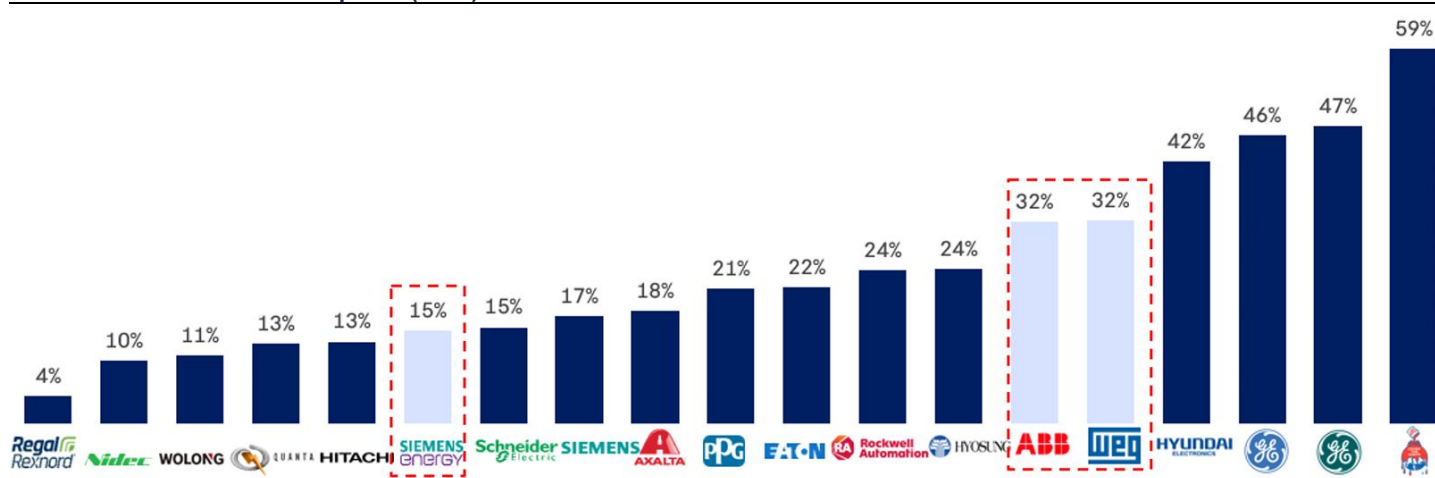
1. Retornos. O ROIC e o ROE da WEG (cerca de 30% ou mais) estão no topo do conjunto de pares globais, alcançados com dívida líquida negativa. A ABB agora apresenta ROE comparável (cerca de 30% ou mais), mas apenas após uma década de cirurgia de portfólio; a Siemens Energy ainda está normalizando após as perdas com a Gamesa. Os retornos da WEG são orgânicos e contínuos, não decorrentes de reestruturação, uma distinção que importa para as premissas de valor terminal.

Gráfico 13: ROIC da WEG vs. pares (2025)



Fonte: Companhias, Bloomberg e BTG Pactual

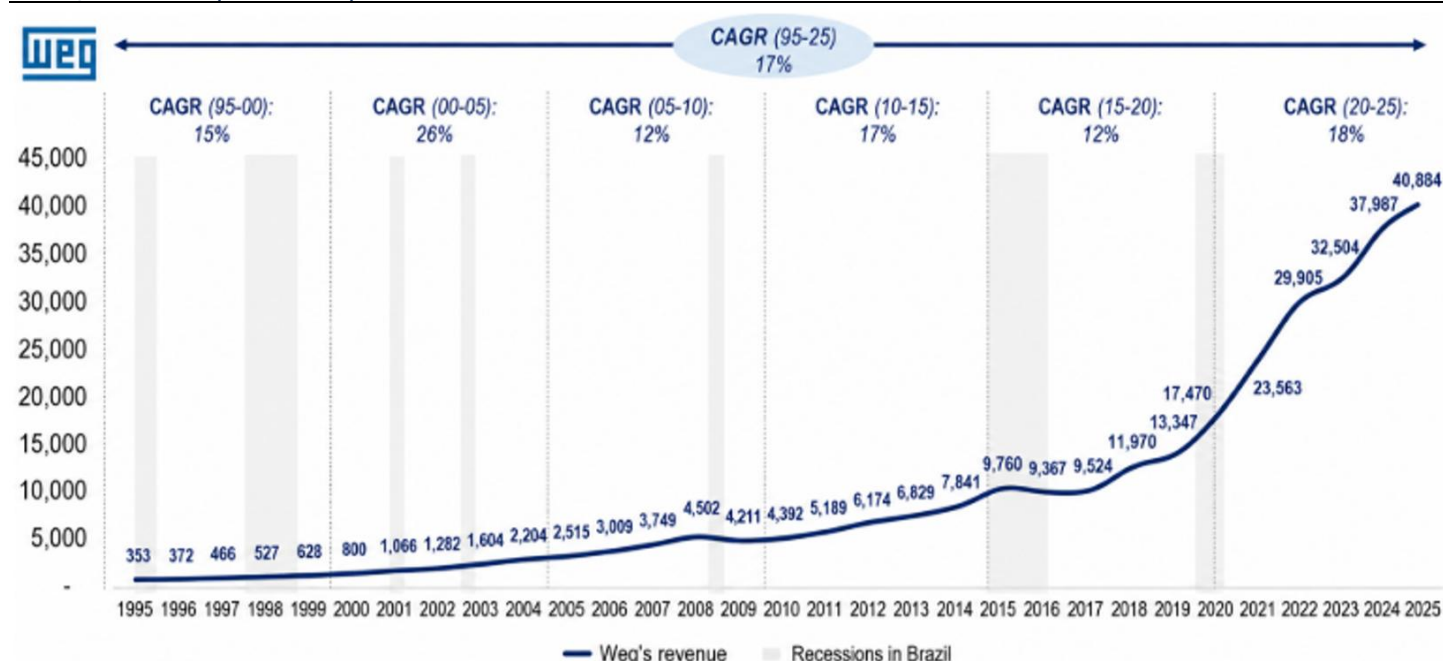
Gráfico 14: ROE da WEG vs. pares (2025)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

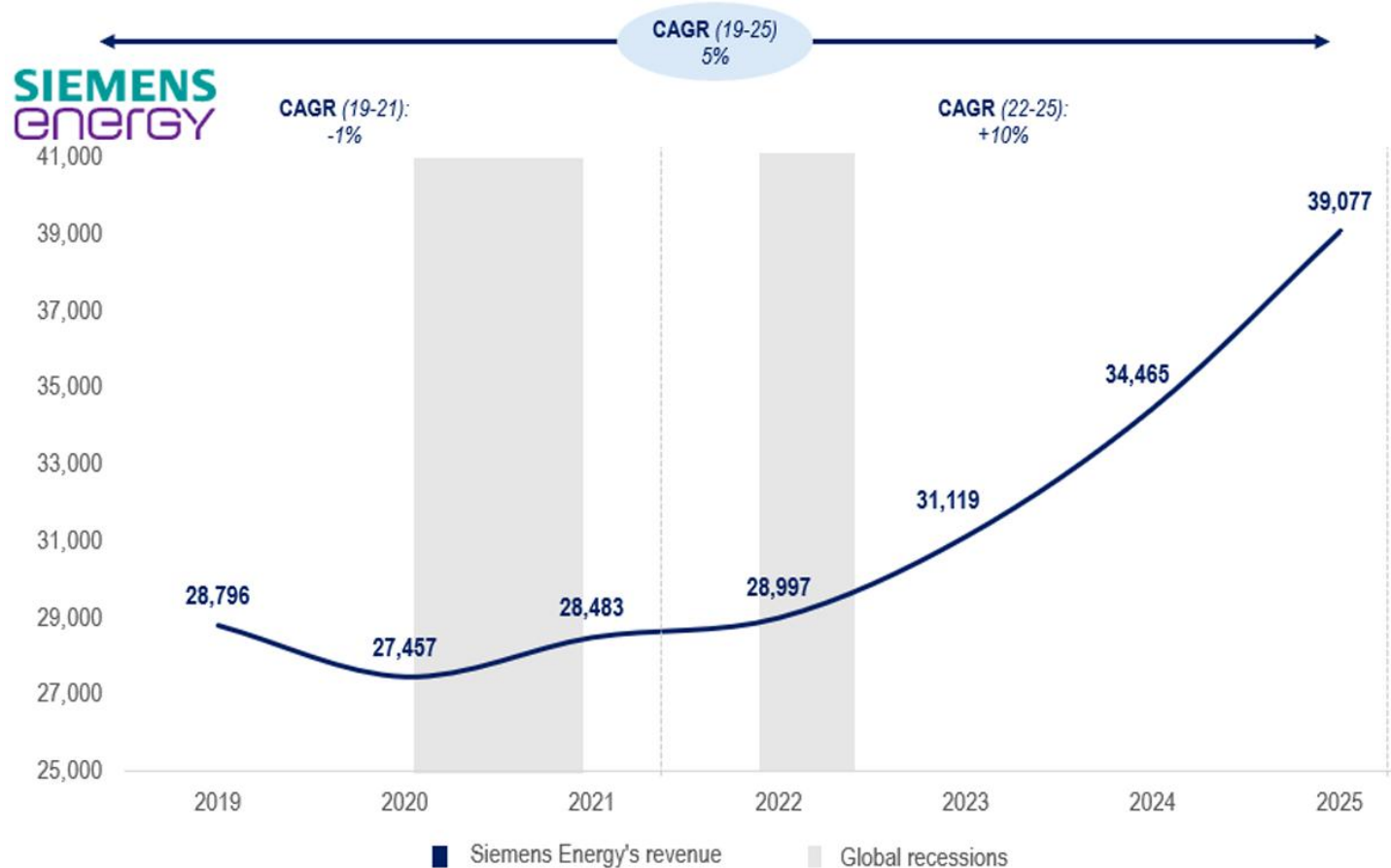
2. Crescimento sem diluição ou dramas. Em 10 e 20 anos, a WEG compôs receita e LPA a taxas que os pares europeus alcançaram apenas recentemente e de forma cíclica. Fez isso com risco mínimo de integração de aquisições (pequenas compras complementares), sem cisões e sem impairments de ágio relevantes. O contraste com a ABB (saída de Power Grids, cisão da Accelleron, reestruturações seriais) e com a Siemens Energy (crise da Gamesa, garantias respaldadas pelo Estado em 2023) é marcante, e nos levou a acreditar que a história da WEG não contém feridas autoinfligidas.

Gráfico 15: O modelo de negócios da WEG permite à companhia explorar oportunidades de crescimento em todas as condições macro (R\$ milhões)



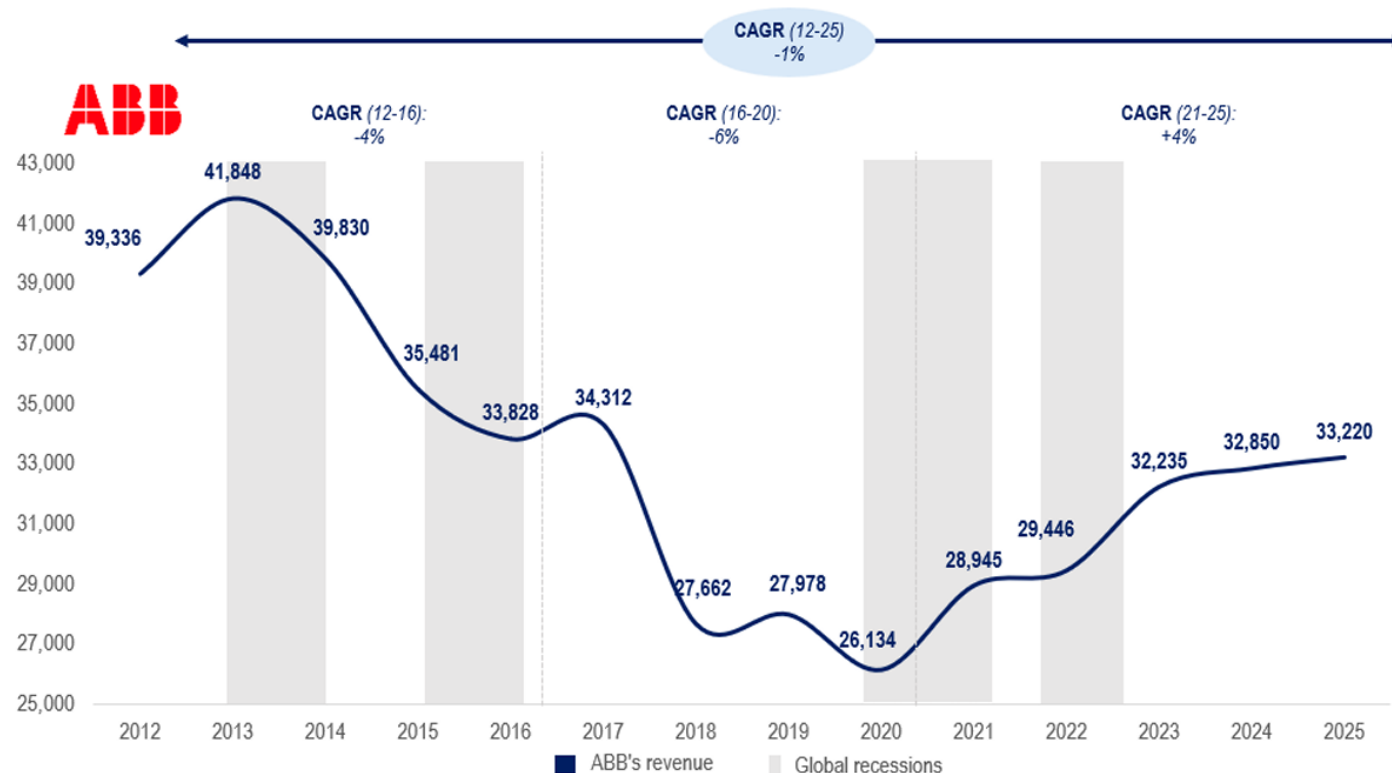
Fonte: Companhia e BTG Pactual

Gráfico 16: Evolução da receita líquida da Siemens Energy (€ milhões)



Fonte: Siemens Energy e BTG Pactual

Gráfico 17: Evolução da receita líquida comparável da ABB (US\$ milhões)



Fonte: ABB e BTG Pactual

3. Custo e velocidade de manufatura. Verticalização, somada a uma base de custo de mercado emergente e a uma cultura corporativa construída sobre prazos de entrega, dá à WEG uma vantagem estrutural em qualquer segmento no qual o produto seja padronizável. No ambiente atual, no qual disponibilidade, e não preço, ganha pedidos de transformadores e motores, velocidade é uma arma comercial.

Tabela 4: Integração vertical dos processos de manufatura entre as empresas

Manufacturing process			
Engineering / design	In-house	In-house	In-house
Foundry / castings	In-house	Mostly external	Mostly external
Lamination stamping	In-house	In-house	In-house
Wire drawing / winding wire	In-house	Mostly external	Mostly external
Varnish / enamel / resin	In-house	External	External
Machining	In-house	In-house	In-house
Power electronics / drives	Partial	In-house	In-house
Steel / raw feedstock	External	External	External
Final assembly	In-house	In-house	In-house

Fonte: Companhias e BTG Pactual

Onde os competidores globais mantêm vantagem

1. Presença local para atendimento local. ABB, Siemens Energy, Hitachi Energy e GE Vernova fabricam uma parcela grande e crescente dos produtos vendidos nos EUA em solo americano, isolando a receita da política comercial e qualificando-se para preferências de conteúdo doméstico. O modelo da WEG é a imagem espelhada: uma plataforma de exportação centrada em Brasil/México, com presença nos EUA pequena em relação à sua receita norte-americana.

Tabela 5: Abertura da presença de receita das companhias elétricas globais

Company	Americas	Rest of World
	75%	25%
	37%	63%
	31%	70%

Fonte: Companhias e BTG Pactual

Tabela 6: Abertura geográfica detalhada da receita das companhias elétricas globais

Company	Geographic breakdown				
	Brazil 40%	North America 29%	Europe 15%	Asia-Pac. 7%	Rest of America 5% Africa 3%
	Americas 37%	Europe 34%	Asia, Middle East & Africa 28%		
	EMEA 53%		Americas 31%	Asia & Australia 17%	

Fonte: Companhias e BTG Pactual

2. A WEG ainda tem status tier-2 em grandes transformadores de potência. A compra de LPTs é movida por pré-qualificação: décadas de estatísticas de falhas, referências nas classes de tensão mais altas, laboratórios de ensaio de extra-alta tensão, contratos-quadro com concessionárias. Siemens Energy e Hitachi Energy são o padrão tier-1; a WEG é uma tier-2 crível, convidada por capacidade e prazo de entrega em momentos de escassez, usada para testar preços dos incumbentes, raramente especificada para as unidades mais críticas.

Tabela 7: Comparação do portfólio de transformadores entre WEG e Siemens Energy

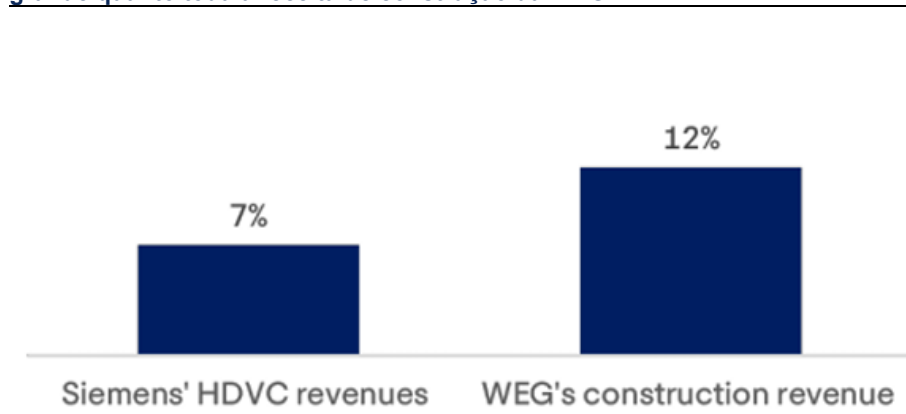
Key variables		
Portfolio focus	Low / medium voltage	Medium / high voltage
Distribution transformers	Core strength	Secondary
Voltage range (catalogue)	Up to 800 kV	Up to 1,100 kV
Largest unit delivered	500 MVA / 400 kV	1,100 kV class
HVDC converter transformers	Not offered	Up to $\pm 1,100$ kV
Phase-shifters / reactors	Limited	Full range
Competitive tier	Leader in LatAm	Tier-1 global

 WEG focus (lower voltage)
  Siemens focus (higher voltage)
  Absent / minor

Fonte: Companhias e BTG Pactual

3. Capacidade de assunção de risco em megaprojetos. Links HVDC em escala de GW e conexões de rede offshore exigem fianças, garantias, caudas de garantia de uma década e responsabilidade por integração de sistemas que apenas fornecedores da escala da Siemens Energy absorvem rotineiramente. A WEG está ausente dos maiores pedidos e dos de maior visibilidade do ciclo, não por qualidade de produto, mas por tamanho de contrato e apetite por responsabilidade.

Gráfico 18: A exposição da Siemens Energy a HVDC é, sozinha, quase tão grande quanto toda a receita de construção da WEG



Fonte: Companhias e BTG

Decompondo a divergência de valuation da WEG

A diferença de valuation reflete, portanto, mais do que uma simples troca entre qualidade e crescimento. Dito isso, a Siemens Energy agora merece

um prêmio porque seu crescimento de lucro líquido é ao mesmo tempo mais forte e mais concentrado nas áreas em que vemos a maior escassez estrutural, particularmente Grid Technologies, enquanto Gas Services fornece um motor adicional de resultados de alta qualidade e com forte visibilidade. A WEG, por sua vez, oferece uma proposta diferente, composta por um portfólio mais diversificado, retornos superiores e um modelo de manufatura altamente verticalizado, com espaço relevante de crescimento tanto em motores quanto em equipamentos de rede.

Essa distinção é importante para nossa preferência relativa. Continuamos a ver a WEG como Compra e a preferimos à ABB, dados seus retornos superiores, balanço patrimonial mais forte, economia de manufatura mais defensável e maior espaço de crescimento. No entanto, acreditamos que a Siemens Energy oferece melhor relação risco-retorno hoje. A franquia de motores da WEG deve continuar a compor de forma consistente. Ao mesmo tempo, seu negócio de transformadores amplia sua contribuição para o grupo. Ainda assim, a Siemens Energy está posicionada para capturar uma fatia maior do atual ciclo de alta da rede e tem substancialmente mais alavancagem de resultados ao aumento estrutural da demanda de eletricidade.

Juntando as peças

No conjunto, a Siemens Energy é nossa escolha preferida dentro das companhias elétricas globais, seguida pela WEG e depois pela ABB. A razão principal é direta: embora a WEG permaneça uma das franquias industriais de mais alta qualidade do grupo, a Siemens Energy oferece crescimento significativamente mais forte no curto e médio prazo, concentrado nos dois negócios que acreditamos ter os ventos estruturais mais favoráveis: Grid Technologies e Gas Services. A um valuation um pouco elevado de 21x P/L27 (ainda que abaixo dos 26x da WEG e dos 23x da ABB), acreditamos que esse diferencial de crescimento é difícil de ignorar, particularmente quando o ciclo subjacente de investimento em rede permanece em seus estágios iniciais.

A WEG, no entanto, segue como uma Compra convincente para o longo prazo, e uma história única na bolsa brasileira. Sua franquia de motores fornece um motor de crescimento resiliente e recorrente, enquanto transformadores e o segmento mais amplo de Energia adicionam exposição ao mesmo ciclo de investimento em rede que impulsiona a Siemens Energy. Combinado à verticalização da WEG, retornos superiores, balanço patrimonial com posição líquida de caixa, presença global e múltiplas avenidas de reinvestimento, acreditamos que a companhia pode continuar a compor de forma consistente por muitos anos. No conjunto, a distinção não é entre um bom e um mau investimento, já que continuamos a ver a WEG como uma história mais atrativa do que a ABB, mas não o suficiente para ofuscar a combinação da Siemens Energy de maior crescimento, maior exposição ao ciclo estrutural de alta da rede e um valuation relativamente mais barato.

Do que é feita a inversão

Vemos o prêmio histórico de valuation como função de três componentes: crescimento, retornos e escassez. O diferencial de crescimento genuinamente se estreitou, já que os negócios de rede dos pares estão atualmente crescendo mais rápido do que a receita total da WEG, e o mercado está certo em reconhecer isso. O diferencial de retornos, no entanto, permanece firmemente favorável à WEG, com a companhia gerando alguns dos retornos sobre capital mais altos e mais consistentes do grupo, apoiados por um balanço patrimonial com posição líquida de

caixa e um modelo de manufatura altamente verticalizado. Por fim, o prêmio de escassez se reverteu parcialmente, já que a WEG não é mais uma das poucas formas listadas de obter exposição à eletrificação. O resultado é um quadro de valor relativo mais nuançado: a WEG permanece atrativa em qualidade e retornos, mas a Siemens Energy agora oferece uma combinação mais forte de crescimento de lucro líquido e exposição às partes mais poderosas do ciclo.

Nesse sentido, vemos três teses de investimento distintas. A Siemens Energy é nossa escolha preferida, pois seu prêmio de valuation é sustentado por um perfil de crescimento materialmente mais forte, com resultados cada vez mais concentrados em Gas Services e Grid Technologies. Este último oferece exposição direta ao ciclo estrutural de investimento em rede, no qual acreditamos que a combinação de infraestrutura envelhecida, demanda crescente de eletricidade, data centers e gargalos de rede torna simplesmente difícil demais apostar contra a tendência de alta. A WEG permanece atrativa, mas seu perfil de crescimento é mais equilibrado e, portanto, menos acelerado.

Seção 4 – Ganhando escala para os data centers norte-americanos

Investindo US\$165 milhões para crescer em geração na América do Norte

No mês passado, a WEG anunciou um plano de investimento de US\$165 milhões (cerca de R\$840 milhões) para expandir sua capacidade de produção de geradores na América do Norte em duas fases. O projeto será executado em duas fases e visa atender à demanda crescente por soluções de geração de energia para aplicações críticas nos Estados Unidos, particularmente impulsionada pela expansão dos data centers. Vemos o anúncio de forma positiva, já que reforça o posicionamento da WEG no mercado norte-americano de geradores e sustenta a tese de crescimento dos negócios adquiridos com a Marathon. O investimento de US\$165 milhões deve expandir a capacidade para capturar demanda estrutural de data centers e outras aplicações de energia crítica, nas quais disponibilidade e confiabilidade de energia estão se tornando cada vez mais importantes. Embora o capex inicial implique contribuição limitada aos resultados no curto prazo, a adição de capacidade deve fornecer uma plataforma para crescimento adicional no negócio de geração de energia da WEG na América do Norte no médio prazo.

Explicando as fases

A primeira fase do projeto inclui investimentos de US\$24 milhões para a aquisição e reforma de um prédio industrial localizado ao lado do atual Quma I Industrial Site, em Atotonilco de Tula, México. A instalação será dedicada à montagem de geradores e contribuirá para expandir a capacidade de produção da companhia, com operações previstas para começar no segundo trimestre de 2027. Na segunda fase, em um local na América do Norte ainda a ser definido, a WEG investirá US\$141 milhões na construção de duas novas instalações industriais. O projeto inclui a implementação de uma estrutura de produção verticalmente integrada, cobrindo processos estratégicos como a fabricação de lâminas, bobinas de baixa e média tensão, eixos e carcaças, aumentando a eficiência operacional e a competitividade da operação. Com a conclusão da segunda fase, prevista para 2030, a companhia terá capacidade global de fabricar aproximadamente 50 geradores por dia em suas fábricas no México, Estados Unidos, Brasil e China, comparado à sua capacidade atual de 10 geradores por dia.

Posicionamento estratégico para capturar a demanda de data centers

Desde que a WEG adquiriu o negócio industrial da Regal, a maior parte do mercado se concentrou no potencial de valorização do negócio de motores, enquanto o negócio de alternadores parecia menos promissor na ocasião. Entretanto, o que temos observado é que o negócio de alternadores, sob a marca Marathon, vem entregando forte desempenho, apoiado por demanda robusta por energia de reserva de data centers. Ainda assim, também vemos esse investimento como um passo adicional na estratégia mais ampla de expansão de capacidade da WEG, executada ao longo dos últimos três anos e que se estende além de geradores, alcançando transformadores e equipamentos de alta tensão de forma mais ampla.

Seção 5 – Reforçando a aposta em BESS

Elevando a capacidade da planta de BESS em Itajaí para 4 GWh (de 2 GWh)

A WEG anunciou no mês passado a expansão de sua nova planta de sistemas de armazenamento de energia em baterias (BESS) atualmente em construção em Itajaí, Santa Catarina. O projeto atualizado envolverá investimentos totais estimados de R\$330 milhões e capacidade anual de produção de 4 GWh (de 2 GWh), com operações previstas para começar no segundo semestre de 2027 (sem alterações). O projeto havia sido inicialmente anunciado em fevereiro, e o escopo revisado incorpora maior automação e eficiência industrial, permitindo à WEG expandir a capacidade de produção da planta. Gostamos de ver a decisão da WEG de construir capacidade industrial antes da aceleração esperada da demanda brasileira por BESS, reforçando seu posicionamento como fornecedora cada vez mais abrangente de soluções de infraestrutura de energia. Incluindo os R\$280 milhões anunciados anteriormente, o capex total da planta de BESS soma R\$610 milhões (cerca de 17% do capex que esperamos para 2027). Ainda assim, a capacidade de 4 GWh da planta oferece à companhia uma opcionalidade relevante conforme o mercado brasileiro de armazenamento de energia se desenvolve.

Por que isso importa?

O ponto-chave, a nosso ver, não é o capex em si, mas a decisão da WEG de construir capacidade industrial antes da aceleração esperada da demanda brasileira por BESS. O armazenamento deve se tornar cada vez mais importante à medida que a geração renovável intermitente continue a ganhar participação na matriz elétrica brasileira (como explicamos em nosso *Some basics on BESS and energy storage*). As baterias podem absorver geração excedente em períodos de alta disponibilidade solar e eólica e liberar eletricidade em períodos de maior demanda do sistema, ajudando a reduzir a intermitência, melhorar a estabilidade da rede e potencialmente postergar parte do investimento necessário em transmissão e capacidade de geração. O próximo leilão de reserva de capacidade pode representar um catalisador importante para o desenvolvimento desse mercado. Ao contar com uma plataforma de manufatura doméstica de 4 GWh prevista para entrar em operação no segundo semestre de 2027, a WEG deve estar bem posicionada para participar de projetos contratados no leilão e na expansão mais ampla do armazenamento em escala de concessionária a partir de então.

Um olhar mais próximo sobre o próximo leilão de BESS

O primeiro leilão de reserva de capacidade do Brasil focado em armazenamento em baterias pode ser um passo importante para transformar a demanda por BESS em projetos contratados. O processo será dividido em dois eventos em dezembro de 2026, incluindo um reservado a projetos que utilizem equipamentos fabricados no país, com contratos de capacidade de 15 anos e suprimento previsto para começar em agosto de 2028. Importante: o timing se alinha bem à instalação ampliada da WEG em Itajaí, que deve iniciar operações no segundo semestre de 2027. O componente de conteúdo local também pode oferecer vantagem adicional aos fornecedores locais, potencialmente sustentando o crescimento inicial da nova capacidade da WEG. Além da oportunidade de curto prazo, o leilão também deve oferecer uma indicação inicial da escala e da economia da implantação de armazenamento em escala de concessionária no Brasil.

Forte apetite antes do leilão

No geral, acreditamos que a expansão de capacidade antes do leilão sinaliza apetite crescente pela oferta de BESS da WEG, particularmente após mudanças nas exigências de conteúdo local, que podem tornar a economia desses projetos mais atrativa. Embora o BESS siga imaterial para as receitas do grupo hoje, continuamos a vê-lo como um produto com potencial de crescer rapidamente e se tornar cada vez mais relevante para a companhia ao longo do tempo.

Tabela 8: Avaliando o potencial de alta de BESS para a WEG

	WEG's BESS upside sensitivity							
(a)	Brazil BESS Capacity by 2034 (GW)	57	62	67	72	77	82	87
(b)	BESS Cost per GW (R\$m)	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
(c) = (a) * (b)	Total BESS Capex (R\$m)	62,700	68,200	73,700	79,200	84,700	90,200	95,700
(d)	WEG BESS Market Share in Brazil	55%	60%	65%	70%	75%	80%	85%
(e) = (d) * (c)	WEG's potential BESS revenues (2026–34E)	34,485	40,920	47,905	55,440	63,525	72,160	81,345
(f)	% of BTG's current estimates	5%	6%	7%	8%	10%	11%	12%
(g)	BESS EBITDA margin (%)	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%
(h) = (g) * (e)	WEG's BESS EBITDA (2026–34E, R\$m)	2,414	3,274	4,311	5,544	6,988	8,659	10,575
(i)	EBITDA upside vs. BTG's Estimates (2026–34E)	1.5%	2.1%	2.7%	3.5%	4.5%	5.5%	6.7%

Fonte: BTG Pactual

Seção 6 – USTR propõe tarifas adicionais de 25% sobre importações brasileiras

Em junho, o Representante de Comércio dos Estados Unidos propôs uma tarifa adicional de 25% sobre importações brasileiras sob a Seção 301 da legislação comercial americana. No caso da WEG, houve impacto negativo, já que motores elétricos de até 200 HP (um dos produtos de exportação mais relevantes da companhia na rota Brasil–EUA) passam agora a estar sujeitos a uma tarifa de 25%, acima do nível atual da Seção 122 de aproximadamente 10%. Outras categorias de produtos parecem menos expostas às tarifas adicionais da Seção 301, já que são abrangidas pelas tarifas da Seção 232 (por exemplo, motores acima de 200 HP e certos tipos de transformadores), o que significa que nenhuma tarifa adicional deve ser aplicada. Abaixo, fornecemos detalhes adicionais sobre a última proposta tarifária e suas potenciais implicações.

Entendendo a leitura para a WEG

Observamos que as tarifas de importação sobre motores elétricos de baixa tensão acima de 200 HP já eram abrangidas pelas tarifas da Seção

232, o que significa que não deveriam ser cobradas tarifas adicionais da Seção 301. No entanto, acreditamos que a maior parte da rota de exportação Brasil-EUA da WEG é composta por motores de menos de 200 HP, o que significa que esses produtos provavelmente devem enfrentar tarifas mais altas sob a Seção 301, já que hoje enfrentam tarifas de aproximadamente 10% sob a Seção 122, mas essa Seção expira em julho. Focamos em avaliar o impacto sobre motores, pois lembramos que a maior parte das exportações de transformadores é roteada pelo México. Adicionalmente, destacamos que, após o ambiente tarifário observado no ano passado, a WEG relocou uma parcela relevante da capacidade de produção que atende ao mercado americano para o México, o que poderia mitigar parcialmente o impacto potencial de quaisquer novas medidas, caso sejam implementadas.

Figura 6: Motores elétricos, geradores e componentes relacionados abrangidos pelas classificações HTSUS — excerto do Anexo I-B

8501.53.60	AC motors, multi-phase, of an output of 149.2 kW or more but not exceeding 150 kW
8501.53.80	AC motors nesoi, multi-phase, of an output exceeding 150 kW
8501.64.0110	AC generators (alternators) for wind-powered generating sets classified within heading 8502.31.00
8502.31.00	Electric generating sets, wind-powered
8503.00.35	Stators and rotors for electric motors and generators of heading 8501 that are under 18.65 W
8503.00.65	Stators and rotors for electric motors and generators of heading 8501, nesoi
8503.00.75	Parts of electric motors under 18.65 W, other than commutators, stators or rotors
8503.00.95	Other parts, nesoi, suitable for use solely or principally with the machines in headings 8501 or 8502
8504.21.00	Liquid dielectric transformers having a power-handling capacity not exceeding 650 kVA

Fonte: Governo dos EUA e BTG Pactual

Figura 7: Classificações HTSUS relacionadas à aviação listadas no "Notice of Determination and Request for Comments Concerning Action Pursuant to Section 301" do USTR sobre o Brasil

8801.00.00	Balloons, dirigibles and non-powered aircraft, gliders and hang gliders	Aircraft
8802.11.01	Helicopters (except unmanned aircraft of heading 8806), with an unladen weight not over 2,000 kg	Aircraft
8802.12.01	Helicopters (except unmanned aircraft of heading 8806), with an unladen weight over 2,000 kg	Aircraft
8802.20.01	Airplanes and other powered aircraft (except unmanned aircraft of heading 8806), nesoi, with an unladen weight not over 2,000 kg	Aircraft
8802.30.01	Airplanes and other powered aircraft (except unmanned aircraft of heading 8806), nesoi, with an unladen weight over 2,000 kg but not over 15,000 kg	Aircraft
8802.40.01	Airplanes and other powered aircraft (except unmanned aircraft of heading 8806), nesoi, with an unladen weight over 15,000 kg	Aircraft
8807.10.00	Parts of aircraft of headings 8801, 8802 or 8806, propellers and rotors and parts thereof	Aircraft
8807.20.00	Parts of aircraft of headings 8801, 8802 or 8806, undercarriages and parts thereof	Aircraft
8807.30.00	Parts of aircraft of headings 8801, 8802 or 8806, for airplanes, helicopters, unmanned aircraft, other than propellers, rotors or undercarriages, nesoi	Aircraft
8807.90.90	Parts of aircraft of headings 8801, 8802 or 8806, not for airplanes, helicopters or unmanned aircraft, nesoi	Aircraft

Fonte: Governo dos EUA e BTG Pactual

Discussões tarifárias de volta aos holofotes

No conjunto, acreditamos que a notícia reforça que as discussões relacionadas a tarifas estão novamente ganhando destaque. Para ambas as companhias, acreditamos que a maior parte da discussão deve se concentrar na WEG, já que analisar as diferentes tarifas aplicáveis à companhia é um pouco mais complexo quando comparado ao caso da aviação/Embraer. Hoje, a WEG já está relevantemente exposta tanto às tarifas da Seção 122 quanto às da Seção 232, e acreditamos que a incerteza em torno da implementação das medidas propostas da Seção 301, somada à perspectiva de uma tarifa mais alta sobre motores de até 200 HP, pode continuar a pesar sobre o sentimento geral em relação à ação.

Uma breve recapitulação do arcabouço tarifário atual

As diferentes seções sob investigação pelos representantes comerciais criam considerável confusão. Portanto, buscamos simplificar a discussão descrevendo cada uma das seções atualmente em revisão que afetam nossa cobertura:

Seção 232: utilizada para tarifas relacionadas à segurança nacional, esse dispositivo serve como base legal para medidas setoriais aplicadas a aço, alumínio e automóveis. Para aço e alumínio, os direitos agora incidem sobre o valor aduaneiro integral dos artigos de aço, alumínio e cobre abrangidos e de seus derivados, em vez de apenas sobre a parcela de conteúdo metálico. A maioria das alíquotas está em 50%, sem isenções por país. O regime agora opera sob uma estrutura de quatro faixas que

isenta bens com baixo conteúdo metálico — abaixo de 15% em peso — e limita a 15% certos equipamentos industriais e de rede até 2027.

Seção 301: permite a imposição de tarifas em resposta a práticas comerciais desleais, sujeita a investigação. Foi amplamente utilizada contra a China durante o primeiro mandato do presidente Trump e não impõe limites legais à magnitude ou duração das tarifas. Em 1º e 2 de junho de 2026, o USTR propôs tarifas de 25% sobre bens brasileiros sob a Seção 301, citando alegadas práticas desleais relacionadas a comércio digital, pagamentos eletrônicos, tarifas preferenciais, proteção à propriedade intelectual, acesso ao mercado de etanol e desmatamento ilegal. Exportações relevantes como carne bovina, café, terras-raras, aeronaves e peças, petróleo cru e muitas frutas e nozes seriam isentas. Uma audiência pública está marcada para 6 de julho, com comentários por escrito até 1º de julho e prazo legal de 15 de julho de 2026 para ação responsiva.

Seção 122: permite a imposição de tarifas de até 15% por um período de 150 dias sem exigir investigação formal, visando endereçar questões de balanço de pagamentos. Prorrogações além desse período requerem aprovação do Congresso. Acionada por proclamação em 20 de fevereiro de 2026, após a Suprema Corte derrubar as tarifas do IEEPA, impôs uma sobretaxa de 10% sobre a maioria das importações a partir de 24 de fevereiro. Expira em 24 de julho de 2026, refletindo o limite legal de 150 dias, na ausência de reautorização pelo Congresso, amplamente vista como improvável.

Tabela 9: Uma revisão cronológica das tarifas de importação americanas

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26 (April)	2Q26 (June 1st)	2Q26 (June 3rd)	3Q26 (October)
Implicit US import tariff for WEG									
For electric motors	.0%	.10% (from Brazil)	.50% (from Brazil)	.50% (from Brazil)	.10% (from Brazil)	.200HP: ~15% (full BoM under Sec. 232 electrical equipment rate) +200HP: ~25% (full BoM from Brazil & Mexico, both now Sec. 232 exposed)	.200HP goes to 25% (Section 301 replaces 122). +200HP remains in 25% (from Brazil)	.200HP goes to 37.5% (additional Section 301 layer). +200HP remains in 25% (from Brazil)	.200HP goes to 37.5% +200HP remains in 25%
For transformers	.0% (despite higher MX tariffs, transformers remains USMCA protected)	.0% (from Mexico) Copper tariff risk flagged but no direct transformer tariff yet	.0% (from Mexico) Copper inputs face new Sec. 232 50% tariff	.0% (from Mexico)	.0% from Mexico (USMCA compliant) Dist. transformers: ~10% on metal portion Power transformers: ~10% on metal portion	.Distribution transformers: 25% (full BoM under Sec. 232) .Power transformers: ~15% (full BoM under Sec. 232) .USMCA shield no longer effective for Mexico, under new Sec. 232 scope	.Distribution transformers: ~25% .Power transformers: ~15% (Sec. 301 replaces Sec. 122, Sec. 232 unchanged)	.Distribution transformers: ~25% .Power transformers: ~15%	.Distribution transformers: ~25% .Power transformers: ~15%
US import tariffs ruling and comments									
Announced Tariffs / Events	. Trump begins second term (Jan. 20) . Initial tariffs announced on Mexico, Canada and China (Feb. 1)	. "Liberation Day" tariffs announced; Brazil receives relatively favorable 10% rate . Potential 50% copper product tariff flagged . 90-day pause on most country-specific tariffs announced	. Trump announces +40pp additional tariffs on Brazilian imports (Jul. 9), citing Bolsonaro trial and "unfair" trade . New 50% copper product tariffs also announced (effective Aug. 1)	. No new tariff announcements in Q4	. US Supreme Court strikes down IEEPA-based tariffs (Feb. 23), and Brazil headline rate reverts to 10% baseline . Section 232 tariffs on steel/aluminum/copper remain at 50% — unchanged	. Dept. of Commerce reviews Section 232 metals tariff (effective Apr. 1). . New rules: tariff basis shifts from metal content value to full customs value of good . Mexico loses USMCA protection, now subject to Sec. 232 on full product	. Sec. 301 tariff framework introduced, replacing Sec. 122 as country-specific mechanism . Brazil-specific tariff set at 25% under Sec. 301	. Additional tariff layer added under Sec. 301 . Broad group of countries (Brazil included) subject to 10-12.5% supplemental tariff	. 25% tariff on Brazilian goods effective July 15 . Additional 12.5% tariff under section 301
Section included		. IEEPA (reciprocal tariffs)	. IEEPA (50% Brazil-specific) . Sec. 232 expanded to copper products (50%)	. no changes vs last Q	. Sec. 122 replaces IEEPA (10% floor, up to 15%)	. Sec. 232 revised with new scope and rates . Sec. 122 remains (10% on non-232 content)	. Sec. 301 replaces Sec. 122 . Sec. 232 unchanged	. Sec. 301 (additional layer) . Sec. 232 unchanged	. Sec. 301 (additional 12.5%) . Sec. 232 unchanged
WEG's comments on calls/events	. The tariff topic surfaced for the first time, driven by the initial 10% universal tariff announced on early April. . Management is now this cautious but managers mentioned it was "too early" to assess impacts at the time. . No quantification of unit cost impact was provided.	. 10% tariff had no material P&L impact, partly offset by U.S. price increases. . Brazil represents ~1/3 of U.S. revenues, mainly motors. . With 50% tariff risk ahead, WEG planned to divert Brazil output to Mexico.	. Full tariff cost (50% on Brazilian imports, effective Aug. 1) confirmed to hit only in Q4. . Two rounds of US price increases had been implemented.	. WEG flagged tariffs as a near-term headwind, but highlighted pricing efforts to pass through costs. . Supreme Court ruling reverted Brazil's headline tariff rate to 10%. . Management kept commercial strategy unchanged amid regulatory uncertainty.	. Sec. 232 rules created asymmetry: ≤200hp motors mostly exempt; >200hp at 25%. . Transformers tariffed at ~15–25%. . Mexico lost tariff-free status; tariffs cited as 1Q26 margin headwind.	. WEG highlighted a fluid U.S. tariff environment, with Section 301 duties of 25% on Brazilian imports now in effect and not cumulative with Section 232 tariffs. . Products from Mexico remain subject to Section 232 duties, while an additional 12.5% forced-labor surcharge has already been applied. . Management acknowledged potential margin pressure, while continuing to mitigate the impact through local production, with roughly one-third of U.S. sales already supplied domestically.			

Fonte: BTG Pactual

Seção 7 – Destaques do Investor Day da WEG

O WEG Day 2026 trouxe lições sobre estratégia, execução e cultura

Visão rápida: uma companhia fundada por 3 homens no interior rural de Santa Catarina há 65 anos. 4 CEOs ao longo de sua história. De zero a R\$41 bilhões em receitas, R\$9 bilhões em EBITDA e R\$6 bilhões em lucro líquido. Mas, mais importante, uma companhia formada por cerca de 49 mil pessoas, com uma cultura corporativa sólida como rocha que continua a prosperar. É isso que a WEG é hoje. Durante o evento anual WEG Day, com a participação especial do Sr. Décio da Silva, tivemos a sensação de que a fórmula de sucesso da WEG gira em torno de sua cultura. Ainda assim, vemos uma cultura robusta como algo necessário, mas não suficiente. Nesse sentido, notamos também que, além de sua execução, a companhia se vê com um posicionamento estratégico único, para crescer sobre avenidas de crescimento como BESS, serviços, investimentos em rede, mobilidade elétrica e, mais importante, IA. Por fim, vemos essa combinação de cultura, execução e estratégia como algo que continuará a alimentar a bem-sucedida e única história de composição da WEG no Brasil.

Principais conclusões do WEG Day 2026

Neste mês, participamos do WEG Day 2026, o principal evento do ano da companhia. Além de uma oportunidade única de ouvir as sábias palavras do Sr. Décio da Silva sobre a história da WEG e compartilhar sua visão estratégica como um dos principais stakeholders da companhia, tivemos a oportunidade de ouvir de seus executivos sobre os desenvolvimentos mais recentes, e reconhecemos que este ano houve um foco particular e maior em detalhar algumas das avenidas de crescimento da companhia. Em transformadores, a WEG destacou o crescimento de seus investimentos e a forte demanda americana. Em geradores, detalhou a expansão de capacidade de alternadores e sua meta de alcançar uma taxa de produção de 50 para suprir a demanda crescente de data centers. Em motores e drives, destacou o potencial de crescimento em soluções de resfriamento.

O momento de curto prazo está melhorando, enquanto os fundamentos de longo prazo permanecem sólidos

A WEG também apresentou seu roteiro para ampliar sua oferta (como SST, UPS e mais), o que poderia, em última instância, abrir as avenidas de crescimento da WEG para até 15% do capex das instalações de data centers. No conjunto, acreditamos que essa cor adicional deve dar ao mercado mais confiança sobre como a WEG está bem posicionada para entregar crescimento consistente de receita líquida em dois dígitos, potencialmente com alguma expansão de margem nos próximos anos, especialmente após um 2026 desafiador. Continuamos a gostar dos fundamentos de longo prazo da WEG e esperamos que o momento de resultados melhore em breve, particularmente à medida que a companhia conclua gradualmente seus projetos de expansão de T&D, alguns dos quais já estão programados para conclusão neste ano. Detalhamos abaixo os principais destaques do evento, organizados por seções.

Comentários de abertura – Décio da Silva (Presidente do Conselho de Administração)

. História: a WEG nasceu de uma conversa entre Eggon João da Silva, Werner Ricardo Voigt e Geraldo Werninghaus, que decidiram construir uma fábrica de motores elétricos, começando com cerca de US\$11 mil

em máquinas para fabricação de motores. Werner era o cientista e líder de engenharia, Eggon o empresário e Geraldo o mecânico.

. Pessoas como fundamento: máquinas e dinheiro podem ser comprados, mas pessoas motivadas por uma ideia são a base do sucesso. Remuneração justa, incluindo parcela variável, importa, mas o mais importante é oferecer oportunidades.

. Crescimento como imperativo cultural: grandes companhias correm o risco de se tornarem arrogantes, o que afasta clientes e funcionários, enquanto as menores são mais fáceis de manobrar. O Sr. Décio vê dois grupos de companhias: (i) aquelas que crescem e desfrutam de um círculo virtuoso, e (ii) aquelas que não crescem e são forçadas a cortar tecnologia, pessoas e outras coisas que mais importam em uma organização. A WEG trabalha para permanecer o mais próxima possível do primeiro grupo e nunca chegar ao segundo.

. Portfólio e expansão internacional: a WEG começou com motores elétricos, depois acrescentou geradores e transformadores, construiu produtos de controle ao redor deles e, mais tarde, avançou para sistemas de energia como hidráulica e biomassa. A expansão internacional veio em três fases: (i) nos anos 1970, vendendo os mesmos produtos em mais mercados; (ii) nos anos 1990, quando o Sr. Décio ingressou, migrando de um modelo de representação para distribuição e comercialização próprias, entrando nos EUA (Flórida) e depois na Europa, começando pela Bélgica; e (iii) nos anos 2000, efetivamente expandindo sua presença industrial internacional.

. Estratégia: a WEG atravessou diversos booms, incluindo a crise de racionamento de energia, a cogeração de açúcar & etanol e óleo & gás, mas o essencial é observar para onde o mercado está indo. No longo prazo, a estratégia deve ser vista como uma combinação de pessoas, operações e mercados.

Atualização financeira – André Luís Rodrigues (CFO)

. Desempenho do primeiro semestre de 2026: receitas em queda de 3%, impulsionadas principalmente pelo mercado doméstico de GTD (queda de 30% a/a) e por eletrodomésticos comerciais (queda total de 4%), parcialmente compensadas por EEI (alta total de 6%) e T&V (alta total de 5%). As margens têm sido resilientes, com a companhia registrando nível recorde de rentabilidade (margem EBITDA de 22% nos primeiros seis meses de 2026).

. Capex: historicamente o capex representa 3% a 5% da receita líquida da companhia. Atualmente, a razão está em 7%, dados os diversos investimentos que a companhia está realizando para aproveitar as oportunidades de crescimento mapeadas.

. Investimento comprometido em T&D: a companhia tem um total de cerca de R\$4 bilhões de capex a ser concluído até 2028, distribuído da seguinte forma: (i) México (Atotonilco de Tula): R\$100 milhões para tintas (previsto para o fim de 2026) e R\$765 milhões para uma nova instalação de grandes transformadores de potência (previsto para o primeiro trimestre de 2027); (ii) Colômbia (Rionegro): investimento de R\$190 milhões para transformadores de média potência (previsto para o primeiro trimestre de 2027); (iii) EUA: investimento de R\$413 milhões para a expansão de sua fábrica de transformadores especiais; (iv) Brasil (Betim): investimento de R\$570 milhões para transformadores (previsto para 2026); (v) Brasil (Itajubá): capex de R\$83 milhões para transformadores (previsto para 2026); (vi) Brasil (Gravataí): investimento de R\$128 milhões para equipamentos de média potência (previsto para o primeiro trimestre de 2027); (vii) Brasil (Linhares): investimento de R\$160 milhões para fios

(previsto para o segundo trimestre de 2027); (viii) Brasil (Itajaí): investimento de R\$330 milhões para BESS (previsto para o terceiro trimestre de 2027); (ix) Brasil (Guaramirim): R\$900 milhões para Máquinas Elétricas Girantes (previsto para o terceiro trimestre de 2028); (x) China (Rugao): investimento de R\$360 milhões para expandir a capacidade de motores de alta tensão (previsto para o segundo trimestre de 2027); (xi) América do Norte: investimento de R\$840 milhões, a ser executado em duas fases. Expansão da capacidade de fabricação de geradores na América do Norte, reforçando a presença local da WEG em um mercado estrategicamente importante.

. Alocação de capital: o ciclo de investimentos da WEG reflete um foco contínuo em alocação eficiente de capital. A administração está financiando o programa de expansão evitando um aumento relevante da alavancagem, preservando tanto a solidez do balanço patrimonial quanto a capacidade de geração de caixa. Importante: a WEG está aumentando o capital investido enquanto continua focada em ROIC e rentabilidade operacional, sugerindo que o ciclo de investimentos está sendo gerido com retornos e eficiência de capital em mente.

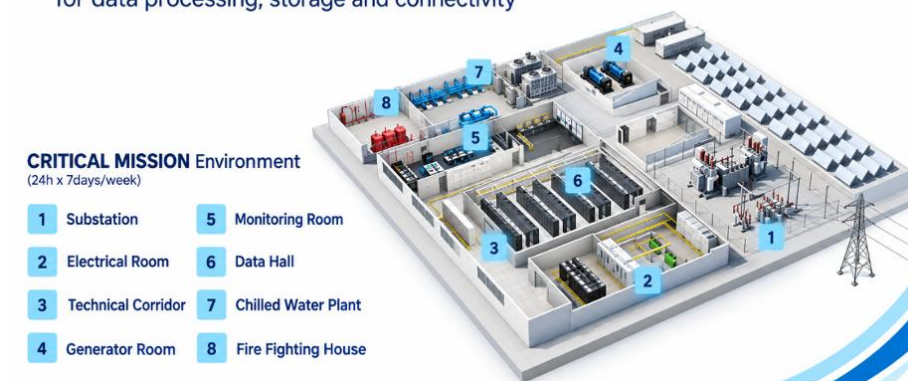
Portfólio de data centers – Manfred Peter Johann (Vice-Presidente de Automação & Sistemas)

. Data center: os data centers estão no coração da transformação digital, e seus requisitos de infraestrutura criam uma ampla oportunidade ao longo da cadeia de valor de sistemas elétricos, mecânicos e auxiliares. A WEG está construindo um portfólio abrangente para atender a múltiplas etapas da infraestrutura de data centers, com um roteiro voltado a se tornar cada vez mais completo e integrado até 2030.

. Data center típico: a infraestrutura de um data center começa com a subestação e a conexão elétrica de alta tensão, antes de avançar para a infraestrutura elétrica interna da instalação e os sistemas críticos. Um data center típico inclui: (1) Subestação e infraestrutura de alta tensão: conexão à rede, subestações e transformadores. (2) Sala elétrica: distribuição de média e baixa tensão, quadros de distribuição e painéis elétricos. (3) Corredores técnicos: infraestrutura conectando os sistemas elétricos e mecânicos ao longo da instalação. (4) Sala de geradores: geração de reserva e infraestrutura de energia crítica. (5) Sala de monitoramento e controle: sistemas para monitorar e gerenciar a instalação. (6) Data hall: o ambiente central de computação, onde servidores e equipamentos de TI são instalados. (7) Central de água gelada: infraestrutura central de resfriamento necessária para gerenciar o calor gerado pelos equipamentos de TI. (8) Sistemas de proteção contra incêndio: infraestrutura auxiliar essencial para a segurança da instalação.

Figura 8: Infraestrutura típica de um data center

Facility dedicated to keep **uninterrupted** operation of IT equipment for data processing, storage and connectivity



Fonte: Companhia e BTGPactual

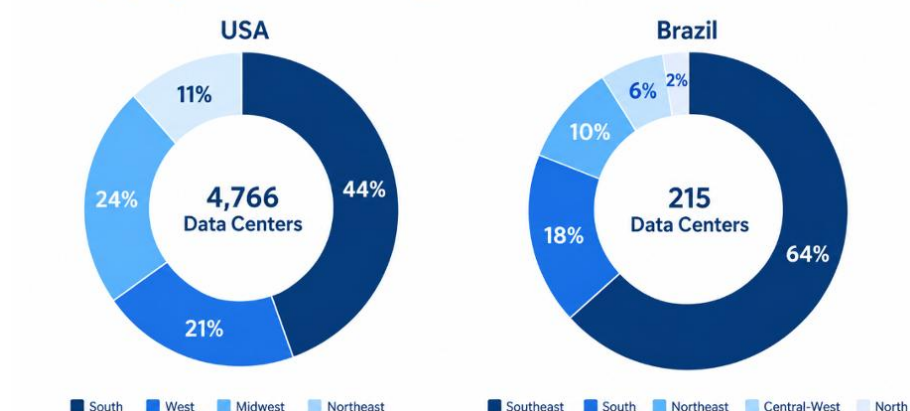
. Tipos de data center: o mercado não é homogêneo, com diferentes formatos de data center atendendo a diferentes casos de uso: (1) Data centers de borda: localizados próximos aos usuários finais para reduzir latência e suportar aplicações que exigem processamento rápido de dados. (2) Data centers corporativos: construídos ou operados primordialmente para atender às necessidades de processamento de dados e controle de companhias individuais. (3) Colocation: operadores terceiros constroem e operam data centers e arrendam capacidade a múltiplos clientes. (4) Hyperscale: instalações de larga escala projetadas para suportar grandes plataformas de nuvem e tecnologia, incluindo cargas de trabalho de IA cada vez mais exigentes.

. Densidade crescente de potência por rack: os requisitos de potência podem variar substancialmente entre data centers, com densidade de potência por rack variando de aproximadamente 10 kW por rack a mais de 200 kW por rack em aplicações de IA de alta densidade. Essa tendência está criando demanda por novas arquiteturas e tecnologias elétricas. O 800VDC é uma arquitetura futura potencial em discussão para aplicações de alta densidade. Embora ainda não seja uma aplicação mainstream em data centers, a crescente densidade de potência por rack pode acelerar a adoção de novas tecnologias de distribuição de energia nos próximos anos.

. Espaço para expansão de data centers: o Brasil permanece subpenetrado em relação aos EUA em termos de infraestrutura de data centers. O Brasil tem cerca de 215 data centers vs. 4,8 mil data centers nos EUA. A diferença significativa sugere espaço substancial para o desenvolvimento adicional da infraestrutura digital brasileira. Outro fator relevante é que mais de 60% dos dados gerados no Brasil são atualmente processados fora do país, destacando o potencial de aumento da capacidade doméstica de processamento de dados.

Figura 9: Presença de data centers: EUA vs. Brasil

Quantity by region (Colocation and Hyperscale)



Fonte: Companhia e BTGPactual

. Ventos favoráveis regulatórios: a aprovação do Redata em setembro deve fornecer um catalisador adicional para investimentos na infraestrutura digital brasileira. O programa foi desenhado para estimular investimentos em data centers e infraestrutura relacionada, inclusive por meio de benefícios fiscais para a aquisição de equipamentos, servidores e outros componentes. Isso poderia melhorar a economia de novos projetos e acelerar o desenvolvimento da capacidade doméstica de data centers.

. Ecossistema de data centers: a cadeia de valor de data centers inclui empresas de engenharia e projeto, construtoras EPC, fabricantes de equipamentos, operadores e clientes finais, criando múltiplos pontos de entrada para fornecedores de equipamentos, dependendo do estágio do projeto e da aplicação. Empresas de engenharia desenvolvem e especificam projetos, enquanto construtoras EPC executam a obra e podem também operar ou arrendar as instalações. Fabricantes de equipamentos fornecem infraestrutura crítica, incluindo sistemas de resfriamento e outros equipamentos mecânicos. Operadores, particularmente no segmento de colocation, gerenciam as instalações, enquanto os clientes finais incluem hyperscalers, companhias de tecnologia e empresas em geral.

. Posição da WEG ao longo da cadeia de valor de data centers: a WEG está se posicionando em múltiplas etapas da construção de data centers, em vez de focar em uma única categoria de equipamento. A primeira fase é a eletrificação de alta tensão, na qual a WEG pode fornecer subestações, transformadores, quadros de distribuição e outros equipamentos de alta tensão diretamente ao cliente final. A segunda fase cobre a eletrificação de média e baixa tensão e energia crítica, na qual a WEG pode alavancar seu amplo portfólio para expandir sua participação no projeto. Essa oferta integrada permite à WEG capturar uma parcela maior da infraestrutura elétrica do data center conforme os projetos avançam.

. Infraestrutura de resfriamento: a central de água gelada representa outra parte relevante da infraestrutura do data center. Nesse caso, a relação comercial está tipicamente mais ligada às montadoras e ao ecossistema de equipamentos mecânicos, criando uma rota de mercado diferente em comparação à infraestrutura elétrica.

. Sistemas auxiliares: além da infraestrutura central elétrica e de resfriamento, os data centers requerem uma ampla gama de sistemas

auxiliares. A WEG está desenvolvendo seu portfólio para atender a um número crescente dessas aplicações, expandindo o mercado endereçável total da companhia em cada projeto.

. Roteiro de portfólio para 2030: a WEG tem um roteiro claro para expandir ainda mais seu portfólio de data centers até 2030, com o objetivo de oferecer um conjunto mais amplo e abrangente de soluções. O roteiro inclui novas tecnologias como Transformadores de Estado Sólido (SSTs), que podem se tornar cada vez mais relevantes conforme a densidade de potência aumenta e as arquiteturas de data center evoluem. No geral, a WEG está progressivamente expandindo sua oferta ao longo de toda a pilha de infraestrutura, da conexão à rede e subestações até energia crítica, distribuição elétrica, resfriamento e sistemas auxiliares.

Tabela 10: Benchmark do portfólio de automação para data centers

Automation	Peer A	Peer B	Peer C	Peer D	Peer E	2026	up to 2030
Medium and Low Voltage Panel	●	●	○	●	●	●	●
Fully tested low voltage panels	●	●	○	●	●	●	●
Modular UPS	●	●	●	●	●	●	●
RTMW – 48 Vdc	●	●	●	●	●	●	●
PDU (Power Distribution Unit)	●	●	●	●	●	●	●
RPP (Remote Power Panel)	●	●	●	●	●	●	●
RATS (Rack Transfer Switch)	●	●	●	●	●	●	●
Rack and Hot/Cold Aisle Containment	●	●	●	●	●	○	●
Busway with sliding tap-off boxes	●	●	●	●	●	●	●
E-House Modular	●	●	○	○	○	●	●
E-House Edge	●	●	●	○	●	●	●
BESS	○	●	○	○	○	●	●
Data Center Infrastructure Management	●	●	●	●	●	●	●

● Have ○ Do not have

Fonte: Companhia e BTG Pactual

Transformadores – Carlos Diether Prinz (Vice-Presidente de Transmissão e Distribuição)

. Portfólio: a WEG tem um amplo portfólio de transformadores cobrindo diferentes estágios da infraestrutura de energia de data centers. (i) Transformadores pad-mounted fazem parte da oferta de Transformadores Especiais da companhia nos EUA e são tipicamente usados na infraestrutura elétrica da instalação. (ii) Transformadores a seco são usados dentro das salas elétricas, com produção no Brasil e portfólio ampliado vindo da Colômbia. (iii) Transformadores de potência, com capacidade de até 500 MVA, são usados em subestações e conexões à rede. A WEG também está expandindo para (iv) soluções completas de subestação, permitindo-lhe fornecer um pacote mais amplo de equipamentos para projetos de data centers, da conexão à rede até a infraestrutura elétrica interna da instalação.

. Casos de estudo: a WEG já tem um histórico sólido em projetos de data centers em diferentes geografias e requisitos de potência. Na Omnia, a companhia forneceu o pacote completo de transformadores, incluindo 124 unidades para as salas elétricas. Na Scala, a WEG forneceu 26 transformadores a seco, enquanto nos EUA forneceu 23 transformadores de 70 MVA e oito unidades de 250 MVA. Na Odata, a WEG forneceu 14 grandes transformadores a seco de 14 MVA, demonstrando ainda mais sua capacidade de atender instalações de alta densidade. Mais recentemente, a WEG forneceu um transformador de 75 MVA para um projeto de data center no Uruguai. Esses projetos destacam a amplitude do portfólio de transformadores da WEG, abrangendo de unidades a seco usadas dentro de salas elétricas a grandes transformadores de potência que sustentam a conexão à rede da instalação.

. Mercado endereçável: o mercado endereçável varia consideravelmente por tipo de data center. A WEG o estima em cerca de 15% do custo da instalação de um data center, excluindo servidores, e sustenta isso com um roteiro de produtos consistente.

Geração de energia – João Paulo Gualberto da Silva (Vice-Presidente de Energia)

. Demanda de energia de data centers: a rede não consegue suprir a carga requerida pelos data centers, de modo que os hyperscalers estão migrando para geração própria, dentro ou ao lado da instalação. Há três soluções principais: (i) alternadores para energia de reserva, que não são adequados para energia primária; (ii) geradores a gás, que operam 24 horas por dia; e (iii) turbinas a gás.

. Duas famílias de produtos: a WEG atende a esse mercado com produtos das marcas WEG e Marathon. As plantas da Marathon eram antigas e desatualizadas, e a WEG só obteve acesso integral a elas após o fechamento da transação. Desde então, a companhia vem construindo um melhor entendimento dessas operações e investindo mais nelas.

. Adição de capacidade: a expansão de geradores de R\$840 milhões está dividida em duas fases: (i) a Fase 1, com R\$122 milhões e conclusão no segundo trimestre de 2027, visa 10 geradores por dia no ano que vem, crescendo até o fim do ano, e funcionará quase como uma planta de montagem, cobrindo montagem, testes, pintura e expedição; e (ii) a Fase 2, com R\$718 milhões, visa 20 geradores por dia, com produção iniciando no terceiro trimestre de 2028, conclusão em 2030 e verticalização de componentes como lâminas. No geral, a WEG espera alcançar cerca de 50 geradores por dia até o fim de 2029.

Motores elétricos – Rodrigo Fumo (Vice-Presidente de Motores Industriais)

. Demanda por resfriamento: o resfriamento de data centers requer equipamentos que movimentam água e equipamentos que realizam o resfriamento em si, incluindo CDUs (Coolant Distribution Units), e a WEG tem soluções para os dois tipos.

. Produtos dedicados: a WEG tem duas soluções integradas dedicadas: (i) o W30, que combina um motor elétrico com controle e drive integrados, é mais eficiente, tem perdas menores que os motores IE3 e atende a uma variedade de aplicações, sem equivalente nos portfólios das empresas tradicionais; e (ii) o W80 AXgen, que também integra drive e motor.

. Posicionamento competitivo: a administração acredita que a WEG está à frente dos competidores, já que os motores tradicionais ficam aquém em eficiência. A WEG já oferece uma solução completa em motores PM, motores ECM com eletrônica embarcada e motores W21 e W22. Dois exemplos ilustram isso: (i) um único cliente tem um contrato de ventilação com a WEG cobrindo sistemas de torres de resfriamento; e (ii) em chillers, a WEG forneceu 128 unidades de motores de 1.000–1.300 hp.

Figura 10: Benchmark do portfólio de motores elétricos para data centers

Technology and Power	Peer A	Peer B	Peer C	Peer D	Peer E	2026	up to 2030
IM IE5 Motors							
Up to 4.5 kW							
4.5 to 75 kW							
PM Motors							
Up to 4.5 kW							
4.5 to 75 kW							
ECM Motors							
	Peer F	Peer G	Peer H	Peer I	Peer J		
Up to 4.5 kW							
4.5 to 11 kW							

Have Do not have

Fonte: Companhia e BTG Pactual

Atualização estratégica – Alberto Kuba (CEO)

. Pilares estratégicos: a estratégia da WEG se apoia em (i) transição energética, (ii) crescimento internacional, (iii) pessoas e liderança, (iv) tecnologia, agora liderada por um VP de Tecnologia dedicado, (v) fechamento de lacunas tecnológicas e (vi) velocidade de execução. A administração acredita que novas tecnologias abrirão grandes avenidas de crescimento em curto período de tempo.

. Cliente no centro: a WEG tem 69 fábricas, 50 delas fora do Brasil. A companhia poderia ter ganhado mais dinheiro no curto prazo, mas escolheu continuar atendendo concessionárias, apostando que os clientes se lembrarão de que a WEG esteve presente nos bons e nos maus momentos.

. Presença global e marca: a WEG está comprometida em construir uma marca relevante fora do Brasil. Seus cinco hubs estratégicos (Brasil, México, Índia, Turquia e China) têm mercados domésticos fortes e estão situados em diferentes blocos econômicos. A WEG continua a investir pesadamente neles, com a Itália produzindo drives mais sofisticados e a Alemanha, motores mais sofisticados.

. Estratégia de motion: motores, redutores e drives são o núcleo da estratégia de motion, com os drives oferecendo o maior potencial de alta. A WEG já tinha participação razoável em motores de média tensão, mas nenhuma presença relevante em drives de média tensão, então lançou uma nova linha mais competitiva que ganhou escala no negócio. Ambos os produtos são vendidos pela mesma equipe, a participação da WEG em drives de média tensão é agora igual ou superior à de drives de baixa tensão, e os motores de média tensão são muito mais fáceis de vender quando ofertados em conjunto com o drive.

. T&D e tintas: a WEG continua a reforçar transformadores, com capex elevado na WEG Energia. As tintas alcançaram um novo nível, apoiadas por (i) a planta existente de tinta em pó, (ii) a Heresite, que fortalece a presença da WEG em revestimentos protetores, e (iii) a planta de tinta líquida no México, que desloca significativamente o foco do negócio.

. Avenidas de crescimento: a WEG vê crescimento vindo de (i) BESS, no qual elevou o capex para R\$330 milhões antes do leilão esperado em dezembro e que permanece fundamental para a estratégia; (ii) serviços; (iii) estabilidade de rede, por meio de compensadores sincronizados; (iv) e-mobilidade, cobrindo sistemas embarcados para ônibus e infraestrutura de recarga; e (v) data centers.

. Integração de produtos e tecnologia: a WEG Automação é responsável pelos drives em todo o grupo, e todos os transformadores para data

centers foram vendidos com sistemas de monitoramento. A tecnologia agora é coordenada globalmente, substituindo o modelo anterior de lançar no Brasil e depois escalar mundialmente. Por fim, a WEG está acelerando a adoção de IA em seus produtos.

. Sucessão em T&D: a WEG entrou em T&D em 1981, e Carlos Prinz está no negócio há mais de 41 anos. Ele será sucedido por Sérgio, que tem 22 anos de WEG e formação em operações. Sérgio (i) foi essencial na aquisição de Gravataí e (ii) liderou a WEG México por mais de 10 anos, e a Vice-Presidência de T&D ficará baseada no México. Alessandro se tornará Diretor-Geral de T&D, responsável pela América do Sul e África e reportando-se a Sérgio.

Seção 8 – Certificação de turbina eólica de 7 MW

WEG conclui certificação de tipo de turbina eólica de 7 MW com rotor de 172 metros

A WEG anunciou nesta semana que concluiu a certificação de tipo de sua turbina eólica AGW172/7.0, uma máquina de 7 MW desenvolvida para projetos de energia eólica. O marco representa um passo importante no desenvolvimento do portfólio de tecnologia eólica da companhia.

Turbina eólica combina 7 MW de potência nominal com rotor de 172 metros

A AGW172/7.0 apresenta potência nominal de 7 MW e diâmetro de rotor de 172 metros. Seu projeto incorpora uma caixa de engrenagens de média velocidade, um gerador síncrono de ímã permanente e um conversor de plena potência. Segundo a WEG, a turbina foi projetada para priorizar confiabilidade, eficiência operacional, integração à rede e facilidade de manutenção. Essas características visam atender aos diversos requisitos técnicos de projetos de energia eólica em diferentes mercados. Embora a turbina tenha potência nominal de 7 MW, sua produção efetiva de eletricidade dependerá de fatores como velocidade do vento, constância do vento e condições operacionais do parque eólico.

Certificação marca avanço no desenvolvimento da tecnologia eólica da WEG

A certificação de tipo é um processo de avaliação técnica que verifica se uma turbina eólica atende aos requisitos aplicáveis e aos critérios de projeto. Concluir esse processo representa um marco significativo na validação da plataforma AGW 7.X da WEG, aproximando a AGW172/7.0 do atendimento aos requisitos de mercado.

Imagem 1: Turbina eólica de 7 MW da WEG

Fonte: Companhia e BTG Pactual

Seção 9 – Aquisição do negócio de soluções de controle de energia da L&S Electric

Aquisição do negócio Power Controls Solutions da L&S Electric nos EUA

Nesta semana, a WEG anunciou a aquisição do negócio Power Controls Solutions (PCS) da norte-americana L&S Electric por US\$11 milhões. Baseada em Rothschild, Wisconsin, a PCS é especializada em reguladores de velocidade e sistemas de excitação para usinas de geração de energia, com forte presença no segmento hidrelétrico norte-americano. O negócio tem uma base instalada de mais de 1.200 unidades geradoras hidrelétricas e atende grandes concessionárias nos EUA e no Canadá. Por fim, em 2025, a PCS gerou receita operacional líquida de US\$9,6 milhões.

Vemos a aquisição como um movimento estratégico para fortalecer a presença da WEG no mercado norte-americano de geração de energia e expandir as operações da REIVAX North America, companhia do Grupo WEG especializada em sistemas de excitação e reguladores de velocidade para geração de energia. No conjunto, acreditamos que a transação adiciona uma base de clientes estabelecida e presença instalada na região, particularmente em hidroeletricidade, reforçando a posição da WEG no mercado de reposição e de soluções de geração de energia.

Seção 10 – Destaques da teleconferência do terceiro trimestre

Após os resultados do terceiro trimestre, a WEG realizou sua teleconferência, reforçando um cenário sólido de demanda nos negócios de ciclo longo, com forte entrada de pedidos construindo uma carteira robusta para os próximos trimestres, enquanto GTD segue sustentado por investimentos em rede tanto no Brasil quanto no exterior. Por outro lado, os negócios de ciclo curto no Brasil mostraram desaceleração generalizada, e as margens continuam a enfrentar um ambiente mais desafiador, marcado por preços de commodities mais altos, tarifas de importação, despesas pré-operacionais ligadas às novas plantas e o efeito de curto prazo da apreciação do real. Apesar desses ventos contrários, as margens se mantiveram em níveis semelhantes aos do ano passado, e a companhia continua a investir em expansão de capacidade de T&D, armazenamento de energia e complementação de portfólio,

mantendo o foco em retornos. Abaixo, fornecemos mais detalhes sobre a teleconferência do terceiro trimestre da WEG.

- . GTD externo cada vez mais impulsionado por geração: a administração sinalizou que o negócio de geradores apresentou uma resposta importante, com a nova planta norte-americana sustentando crescimento e desempenho. Historicamente, T&D respondeu por cerca de dois terços do GTD externo, mas essa nova dinâmica inclinou o mix um pouco mais em direção à geração. A rentabilidade está correndo ligeiramente abaixo das margens consolidadas, embora melhorando sequencialmente, com geradores e motores ainda abaixo da média da companhia e um mix de alternadores um pouco mais forte.

- . GTD doméstico em recuperação: após um período desafiador, o negócio solar ainda registrou alguma queda de receita, mas muito menor do que no primeiro semestre, sustentando um crescimento melhor que deve continuar nos próximos semestres. O crescimento da planta de Betim pode até acelerar o crescimento em relação aos trimestres recentes, enquanto a geração hidrelétrica e térmica permanece muito forte e o armazenamento de energia apresentou crescimento importante.

- . EEI de ciclo curto desacelerando no Brasil: a administração observou que é difícil apontar a origem do impacto, mas constatou desaceleração em todos os negócios de ciclo curto no Brasil, exceto tintas. Juros elevados e o ambiente político e eleitoral podem trazer alguma incerteza às decisões de investimento, com visibilidade limitada, dada uma carteira de apenas cerca de um mês à frente.

- . EEI externo sustentado por resfriamento: em geral, o ciclo longo deve representar cerca de 20% do negócio, enquanto o ciclo curto representa os outros 80%. Adicionalmente, a companhia mencionou que cerca de 65% a 70% das vendas são para montadoras, com visibilidade sobre os clientes finais variando entre elas. O resfriamento vem crescendo fortemente, mais do que dobrando em relação a 2025.

- . Margens estáveis apesar de um cenário mais desafiador: as margens permanecem estáveis em níveis semelhantes aos 22% registrados nos primeiros nove meses de 2025, apesar de um cenário mais desafiador, com o cobre em alta de mais de 40%, o aço de mais de 20% e as tarifas da Seção 232 agora abrangendo transformadores, parcialmente compensados pelo hedge de cobre. As despesas pré-operacionais também aumentaram com o início da produção em Betim, com México e Colômbia previstos para o primeiro trimestre de 2027, seguidos de crescimento. A administração espera que essas pressões persistam, exigindo iniciativas de custos e potencial reavaliação de acordos comerciais. O frete permanece um vento contrário, parcialmente mitigado por contratos de longo prazo com fornecedores. Embora a correlação cambial seja baixa no médio e longo prazo, a apreciação do real cria uma defasagem de curto prazo, já que as receitas se ajustam imediatamente enquanto os custos respondem conforme o estoque é consumido, levando a uma revisão do posicionamento comercial.

- . Expansão de capacidade com foco em ROIC: a companhia continua a investir em produção de T&D, incluindo grandes transformadores de potência em Jaraguá do Sul, Guaramirim e Linhares, bem como capacidade de transformadores no México, Colômbia e EUA, onde as contratações já começaram (mão de obra especializada leva tempo para se desenvolver). A administração observou que projetos greenfield pesam sobre o ROIC no início das operações, enquanto expansões modulares em brownfield entregam retornos um pouco maiores, reiterando seu compromisso com ROIC acima do mercado. Por fim, foi observado que as oportunidades estão concentradas em produtos maduros, capacidade

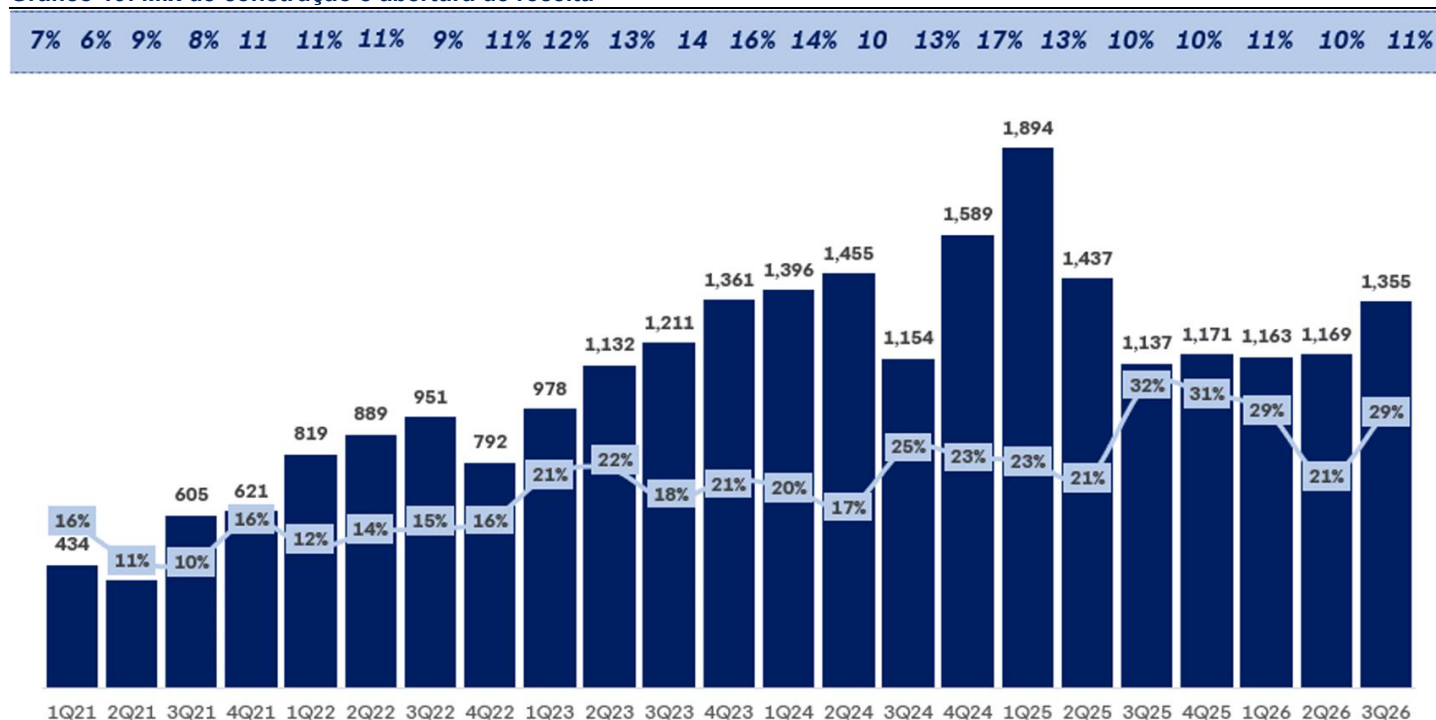
de transformadores e complementação do portfólio de produtos, sem investimentos significativos planejados para novos negócios.

. BESS: posicionamento além do leilão: o leilão de armazenamento, agendado para o início de dezembro, deve ajudar a desenvolver o mercado, com alguns detalhes importantes, como volumes e regras específicas, ainda pendentes. A companhia não está mirando apenas o leilão deste ano, mas o médio e longo prazo, vendo o armazenamento como chave para endereçar questões como o curtailment. A WEG dobrou sua capacidade de BESS de 2 GWh/ano para 4 GWh/ano, apoiada em relacionamentos fortes com empresas e concessionárias no Brasil, reconhecimento de marca e um produto competitivo.

. Vantagem competitiva frente às empresas chinesas: a administração acredita que poucas companhias chinesas têm capacidade e competência para competir internacionalmente, enquanto a WEG construiu essa posição ao longo do tempo por meio de uma decisão precoce de se internacionalizar, somada a verticalização e escala sem paralelo. A inovação permanece central, apoiada por uma cultura forte e parcerias globais para acessar a melhor tecnologia. Na China, a WEG produz localmente para competir no mercado doméstico, com sua operação em Rugao conduzida por chineses e parceiros, e decidiu criar um centro de P&D dedicado no país.

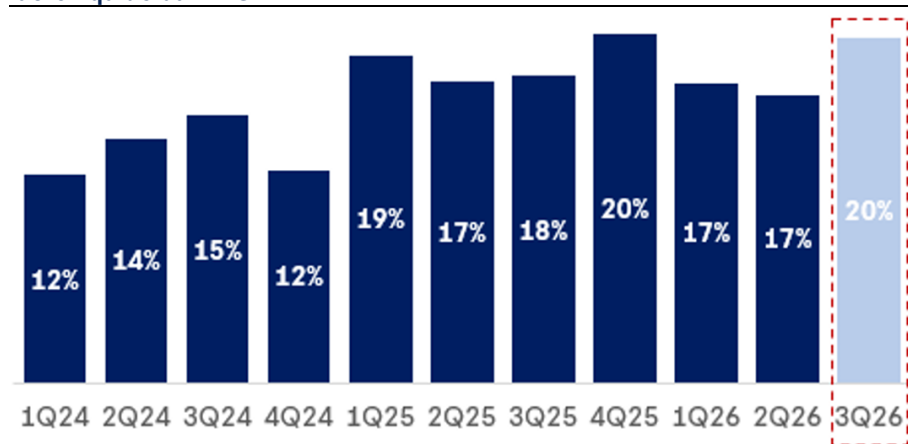
. Outros temas: (a) Tarifas: sem mudanças desde a última atualização, com a companhia seguindo os processos apropriados junto às autoridades; as restituições foram imateriais no terceiro trimestre, com o pedido de recuperação ocorrendo em tranches e o reembolso esperado ao longo de certo período; (b) México e Colômbia: as contratações já começaram, com mão de obra especializada levando tempo para se desenvolver, ao lado da definição da estratégia comercial para as novas plantas.

Gráfico 19: Mix de construção e abertura de receita



Fonte: Companhia e BTGP Actual

Gráfico 20: Contribuição de T&D (EUA + México) aos resultados como % do lucro líquido da WEG



Fonte: Companhia e BTG Pactual

Seção 11 – Estimativas antigas vs. novas

Estamos agora atualizando nossas premissas de câmbio para R\$5,21 em 2026 e R\$5,45 em 2027 (de 5,20 e 5,45, respectivamente). Consequentemente, ajustamos nossas estimativas de receita líquida para R\$43 bilhões em 2026 (vs. R\$43 bilhões anteriormente) e R\$50 bilhões em 2027 (vs. R\$50 bilhões anteriormente). Além disso, agora projetamos margens EBITDA de 21,9% em 2026 (vs. 21,9% anteriormente) e 22,2% em 2027 (vs. 22,0% anteriormente), refletindo o cenário macro atualizado, assim como premissas revisadas para custos de insumos e para o cenário tarifário. Adicionalmente, observamos que nossas estimativas não incorporam quaisquer potenciais restituições de tarifas. Projetamos lucro líquido de R\$6,4 bilhões em 2026 (vs. R\$6,4 bilhões anteriormente) e R\$7,5 bilhões em 2027 (vs. R\$7,6 bilhões anteriormente), incorporando os fatores mencionados acima. Por fim, nosso preço-alvo permanece inalterado em R\$65/ação.

Tabela 11: Principais resultados do BTG Pactual

WEG main estimates (in R\$m)	2025	2026E	2027E	Growth (%)		
				2024-25 (y/y)	2025-26 (y/y)	2026-27 (y/y)
Net revenue	40,804	42,661	49,896	7%	5%	17%
Domestic Revenues	16,504	15,937	16,879	1%	-3%	6%
Industrial Equipments	6,036	6,502	7,022	7%	8%	8%
GTD	7,680	6,559	6,887	-5%	-15%	5%
Domestic Use	1,436	1,428	1,421	7%	-1%	-1%
Paints and Varnishes	1,352	1,448	1,549	8%	7%	7%
External Revenues	24,300	26,724	33,017	12%	10%	24%
Industrial Equipments	13,729	14,760	17,278	12%	8%	17%
GTD	8,491	9,883	13,403	11%	16%	36%
Domestic Use	1,776	1,765	1,973	23%	-1%	12%
Paints and Varnishes	304	316	362	9%	4%	15%
EBITDA	9,000	9,330	11,056	6%	4%	18%
<i>EBITDA margin</i>	<i>22.1%</i>	<i>21.9%</i>	<i>22.2%</i>	<i>-0.3 p.p.</i>	<i>-0.2 p.p.</i>	<i>0.3 p.p.</i>
Net income	6,376	6,440	7,528	6%	1%	17%
<i>Net margin</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.1%</i>	<i>15.1%</i>	<i>-0.3 p.p.</i>	<i>-0.5 p.p.</i>	<i>0.0 p.p.</i>
Capex	2,692	3,557	3,575	45%	32%	1%
<i>% of Net revenue</i>	<i>6.6%</i>	<i>8.3%</i>	<i>7.2%</i>	<i>1.7 p.p.</i>	<i>1.7 p.p.</i>	<i>-1.2 p.p.</i>

Fonte: Companhia e BTG Pactual

Tabela 12: Estimativas antigas vs. novas

Consolidated (R\$m, IFRS)	New		Old		Change	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Net revenues	42,661	49,896	42,553	49,852	▲ 0%	▲ 0%
EBITDA	9,341	11,056	9,339	10,984	▲ 0%	▲ 1%
<i>EBITDA Margin (%)</i>	<i>21.9%</i>	<i>22.2%</i>	<i>21.9%</i>	<i>22.0%</i>	▼ 0.0 p.p.	▲ 0.1 p.p.
Net income	6,440	7,528	6,413	7,633	▲ 0%	▼ -1%
<i>Net Margin (%)</i>	<i>15.1%</i>	<i>15.1%</i>	<i>15.1%</i>	<i>15.3%</i>	▲ 0.0 p.p.	▼ 0.2 p.p.

Fonte: BTG Pactual

Tabela 13: BTG vs. consenso

Consolidated (R\$m, IFRS)	BTG Pactual		Consensus		Change	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Net revenues	42,661	49,896	41,824	49,117	▲ 2%	▲ 2%
EBITDA	9,341	11,056	9,184	10,980	▲ 2%	▲ 1%
EBITDA Margin (%)	21.9%	22.2%	22.0%	22.4%	▼0.1 p.p.	▼0.2 p.p.
Net income	6,440	7,528	6,415	7,704	▲ 0%	▼ -2%
Net Margin (%)	15.1%	15.1%	15.3%	15.7%	▼0.2 p.p.	▼0.6 p.p.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

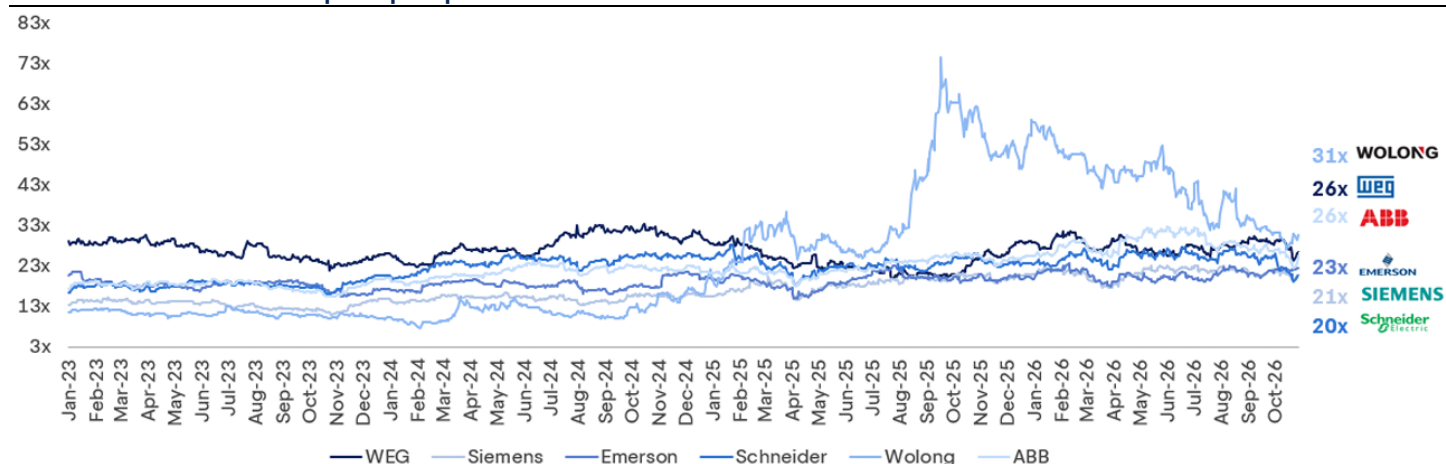
Seção 12 – Múltiplos de valuation

Gráfico 21: Evolução do múltiplo P/L da WEG

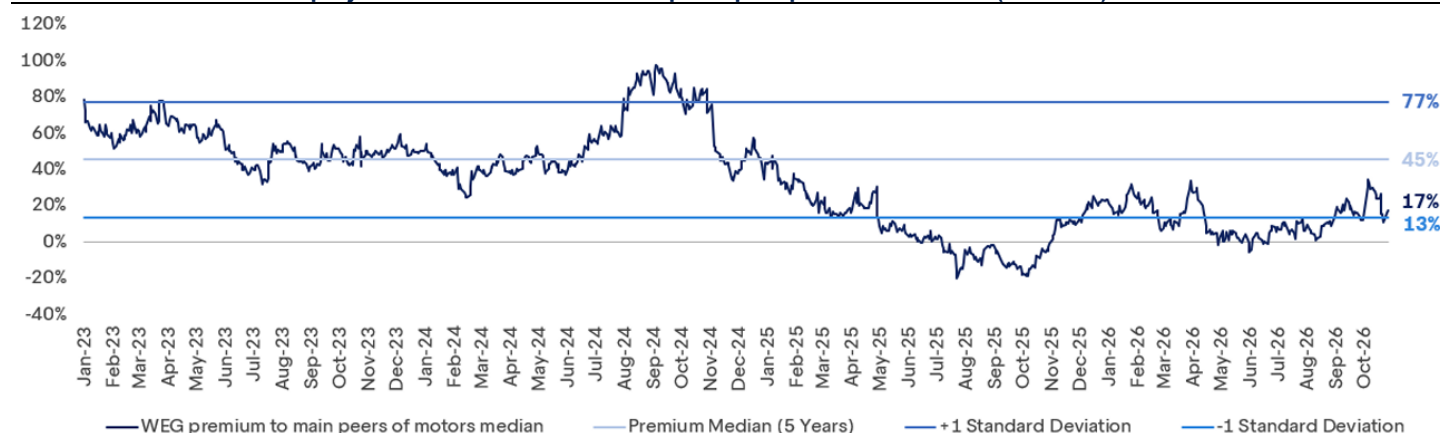


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 22: P/L da WEG vs. principais pares de motores



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 23: Prêmio de P/L projetado de 1 ano da WEG vs. principais pares de motores (mediana)

Gráfico 24: Motores de baixa tensão, transformadores de potência e P/L projetado da WEG

LV Motors: ABB, Siemens, Schneider Electric, Regal Rexnord, Nidec, Wolong and GE

Power Transformers: Hitachi, Hyundai Electric, Eaton, Siemens Energy, GE Vernova, Hyosung and Quanta

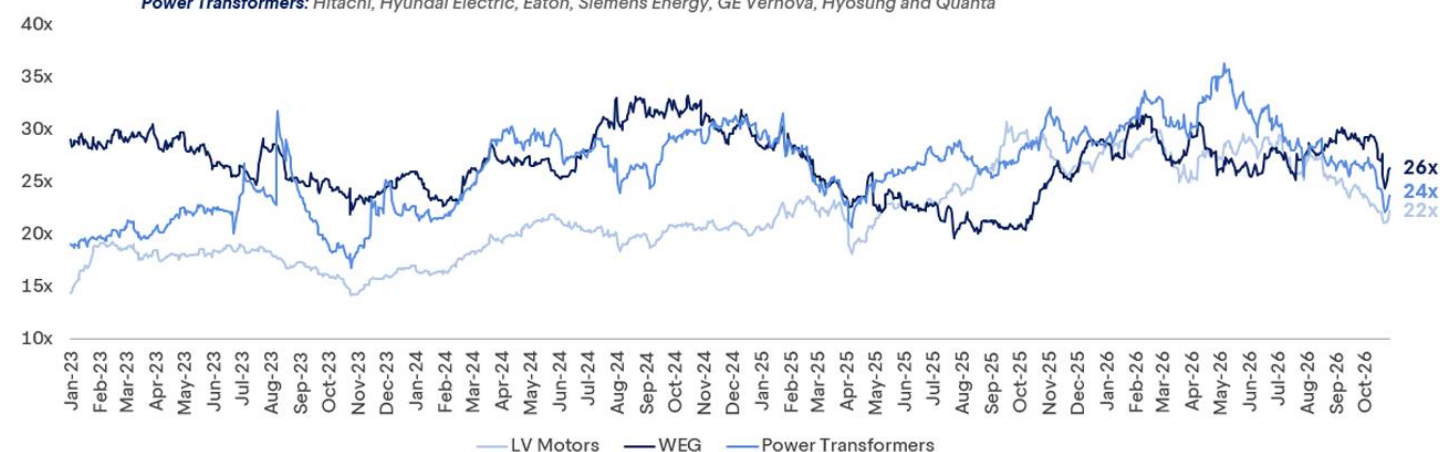
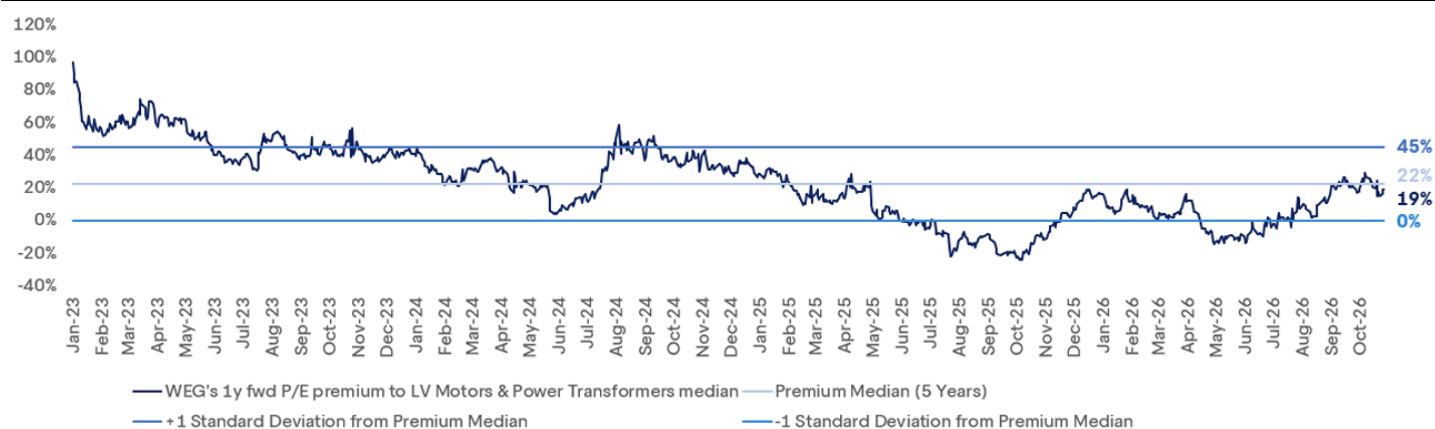
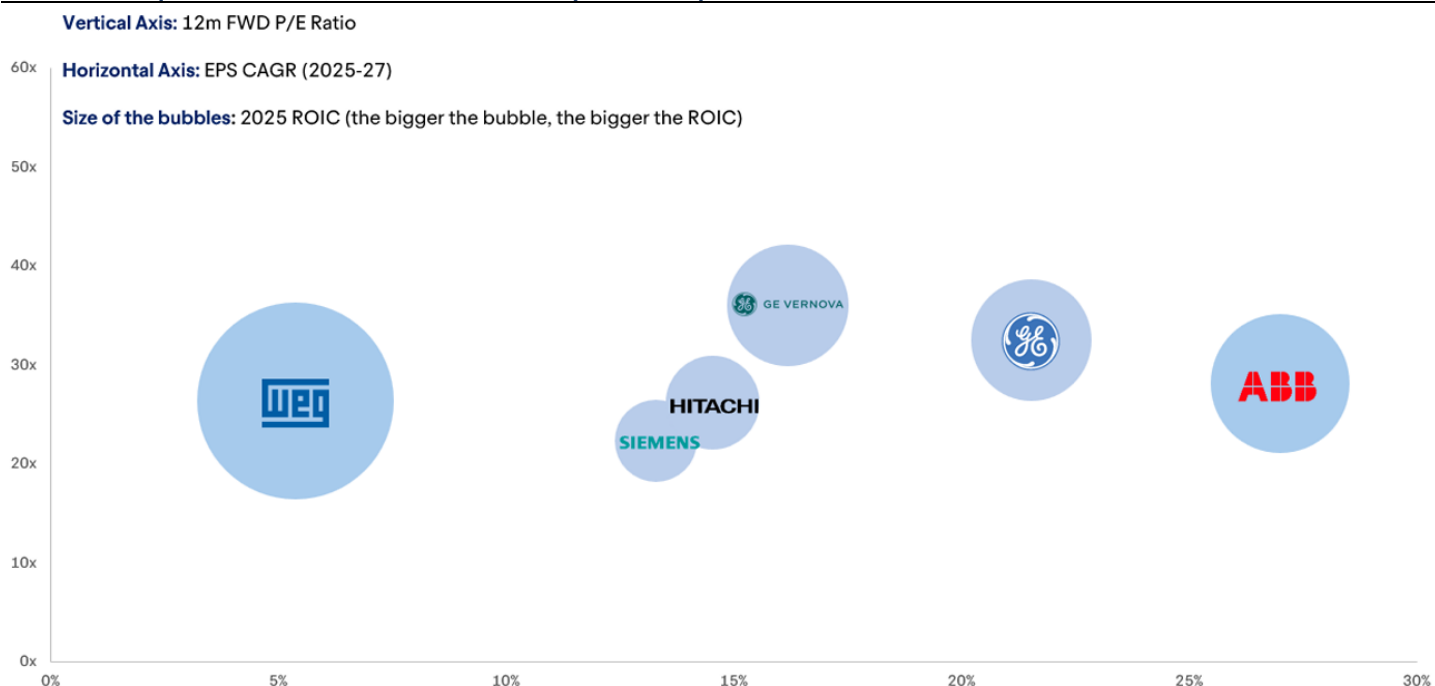


Gráfico 25: Prêmio de P/L projetado de 1 ano da WEG vs. pares de motores de baixa tensão e transformadores de potência (mediana)



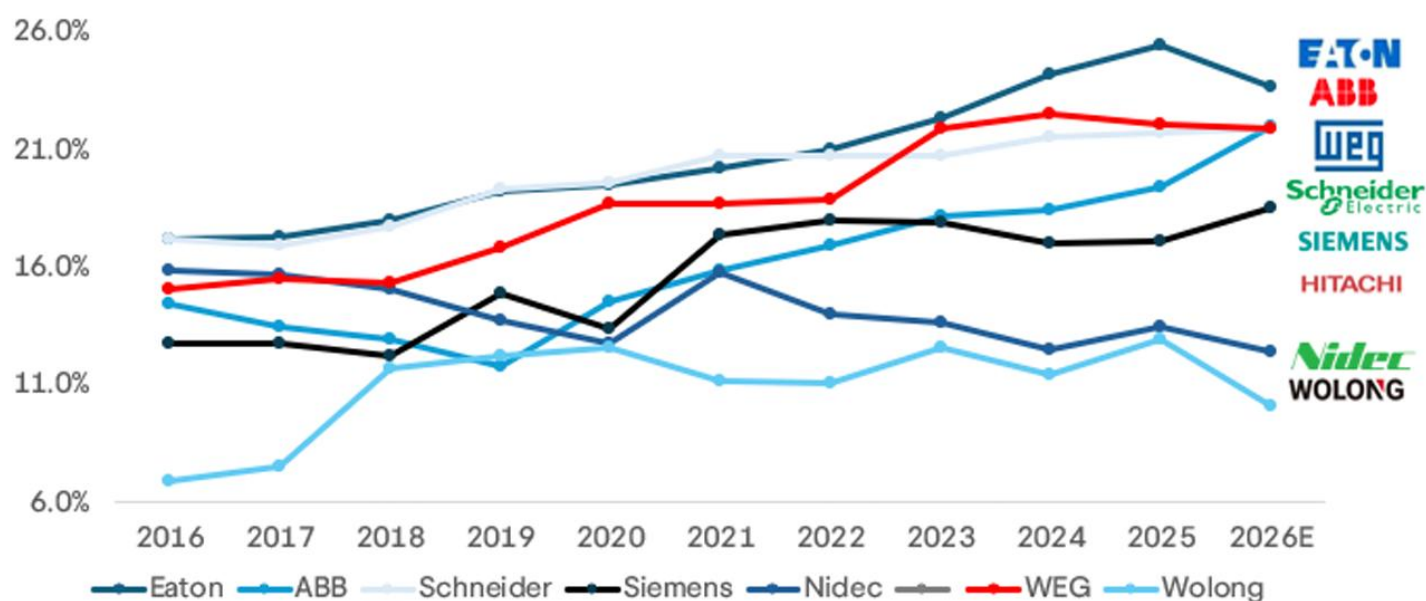
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual. Nota: a mediana é calculada com base em motores de baixa tensão (ABB, Siemens, Schneider Electric, Regal Rexnord, Nidec, Wolong, GE) e transformadores de potência (Hitachi, Hyundai Electric, Eaton, Siemens Energy, Quanta).

Gráfico 26: Equilibrando P/L, crescimento e ROIC para as empresas de rede



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 27: Análise de margem EBITDA dos pares da WEG



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Tabela 14: Um exercício de valuation por soma das partes (SOTP) da WEG

Segment	Share of Earnings (%)	Net income 2027E	Global Peers Avg.	Target Equity Value
Industrial Equipments	50%	3,764	23.8x	89,596
Energy Equipment	30%	2,258	24.2x	54,586
Commerical and Household Appliance	15%	1,129	16.4x	18,474
Paints and Varnishes	5%	376	16.7x	6,285
Total	100%	7,528	20.3x	168,941

Equity bridge (in R\$m)	
Target Equity Value	168,941
Current mkt cap	198,043
Upside (%)	-15%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual. Nota: o P/L médio dos pares globais por segmento é baseado em um grupo selecionado de companhias listadas: (i) Equipamentos Industriais: ABB, Regal Rexnord, Rockwell Automation, Wolong, Nidec e GE; (ii) Equipamentos de Energia: Hyundai Electric, Hitachi, Eaton, Siemens Energy, Hyosung, GE Vernova e Quanta Services; (iii) Eletrodomésticos e Equipamentos Comerciais: Nidec, ABB e Regal Rexnord; e (iv) Tintas e Vernizes: PPG Industries, Axalta Coating Systems e Sherwin-Williams.

Tabela 15: Tabela comparativa de pares globais da WEG

Company	Market Cap (US\$ mn)	ADTV (US\$ mn)	P/E		EV/EBITDA		ROIC 2025
			2026E	2027E	2026E	2027E	
WEG	37,000	89.93	30.8x	26.3x	21.3x	17.6x	36%
Industrial Equipments							
ABB	160,434	205.45	29.2x	25.6x	19.9x	18.1x	24%
Regal Rexnord	10,727	207.25	15.2x	12.5x	10.9x	9.7x	5%
Rockwell Automation	49,285	350.33	33.5x	29.8x	23.7x	21.5x	19%
Wolong	6,188	189.41	37.2x	29.7x	29.2x	24.3x	8%
Nidec	13,620	127.54	16.0x	13.0x	7.8x	7.0x	6%
GE	311,173	1,383.29	36.9x	32.3x	29.2x	25.8x	18%
Energy Equipment							
Hyundai Electric	12,416	100.84	18.9x	14.6x	12.5x	10.0x	49%
Hitachi	161,461	384.58	31.8x	26.2x	15.2x	13.0x	12%
Eaton	152,595	921.92	29.0x	24.5x	22.2x	18.9x	18%
Siemens Energy	102,869	255.99	30.5x	21.1x	15.4x	11.2x	14%
Hyosung	13,874	139.24	24.5x	16.6x	16.2x	11.6x	21%
GE Vernova	232,394	2,225.75	37.0x	35.7x	34.4x	23.0x	14%
Quanta Services	91,242	691.83	36.3x	30.6x	23.4x	20.0x	12%
Commercial and Household Appliance							
Nidec	13,620	127.54	16.0x	13.0x	7.8x	7.0x	6%
ABB	160,434	205.45	26.3x	23.6x	19.3x	16.7x	24%
Regal Rexnord	10,727	207.25	15.2x	12.5x	10.9x	9.7x	5%
Paints and Varnishes							
PPG	26,329	188.78	15.0x	13.8x	11.0x	10.4x	15%
Axalta Coating	7,414	62.83	13.2x	12.2x	8.6x	8.2x	13%
Sherwin-Williams	77,501	585.69	26.6x	24.1x	18.3x	17.2x	22%
WEG's premium (discount) to industrial equipments' average			10%	11%	6%	(1%)	
WEG's premium (discount) to energy equipments' average			4%	9%	7%	15%	
WEG's premium (discount) to commercial and household appliance average			60%	61%	68%	58%	
WEG's premium (discount) to paints and varnishes average			68%	58%	68%	48%	

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 28: Desempenho da ação da WEG vs. estimativas de resultados do consenso para a WEG (100 = jan/25)**Gráfico 29: Desempenho da ação da WEG vs. USD/BRL (100 = jan/25)**

Seção 13 – Perguntas para a administração

P1) Com os mercados externos sustentando crescimento em moeda local na faixa de 10% a 15% e investimento continuado na China (ao lado de México, Colômbia, EUA e Turquia), como devemos pensar sobre a internacionalização a partir daqui? Quais são as principais oportunidades e desafios para ganhar participação de mercado doméstico na China especificamente?

P2) Vocês observaram que o cobre e outros custos de insumos permanecem fonte de pressão neste trimestre. Podem nos explicar a sensibilidade ao cobre e ao alumínio, quantificar a exposição da WEG dentro da estrutura de custos e explicar como preço e hedge compensam esses movimentos ao longo do tempo?

P3) Podem listar os principais vetores de demanda por grandes transformadores de potência nos EUA, incluindo a demanda relacionada a data centers? Com as tarifas das Seções 301 e 232 agora em vigor, como esses direitos afetam a competitividade de seus transformadores nos EUA frente a pares com produção local, e vocês veem risco de pressão de preços ou normalização da demanda conforme os competidores ampliam capacidade? Quais são as principais barreiras de entrada nesse mercado?

P4) Dentro do plano de capex de R\$3,6 bilhões reafirmado para 2026, podem nos explicar as prioridades de alocação de capital? Poderiam detalhar os investimentos em motores de alta tensão e os retornos esperados, e a estratégia (incluindo a modernização da instalação de baixa tensão) para defender a liderança em motores de baixa tensão?

P5) Quais são as principais tendências por segmento a serem acompanhadas na carteira de pedidos, particularmente conforme equipamentos de ciclo longo (por exemplo, o novo projeto de Papel & Celulose) ganham peso no mix e a geração doméstica permanece fraca? Quais segmentos estão performando melhor, e como estão evoluindo a qualidade e a duração da carteira?

P6) Quais são os principais produtos da WEG em mobilidade elétrica e armazenamento de energia? Com cerca de 1 GW de capacidade atual e a nova planta de Itajaí/Guaramirim adicionando cerca de 4 GW, como vocês estão alocando capital entre e-mobilidade e BESS, e qual o tamanho da oportunidade potencial?

P7) Até onde pode se estender o ciclo de demanda de data centers para as exposições específicas da WEG, como alternadores para energia de reserva, motores para resfriamento e equipamentos de ciclo longo como transformadores? Dado que vocês não vendem diretamente a data centers, quão relevantes podem ser os transformadores de estado sólido, e existe oportunidade de receita recorrente ou de mercado de reposição quando a demanda se estabilizar?

P8) Poderiam nos atualizar sobre a verticalização nas instalações internacionais, incluindo os novos greenfields do México e da Colômbia? Quais geografias são mais e menos verticalizadas, e como o conteúdo local se conecta à sua estratégia de mitigação tarifária (por exemplo, cerca de 33% das vendas nos EUA supridas localmente, cerca de 41% do México, cerca de 20% a 21% do Brasil)?

P9) Sobre tarifas, dado o ambiente fluido das Seções 301/232 e a sobretaxa adicional de 12,5% por trabalho forçado, cujo tratamento cumulativo ainda não está claro, como vocês avaliam o impacto líquido na margem entre as linhas de produto, particularmente transformadores e motores grandes acima de 200 hp? Quanto os contratos assinados antes da entrada em vigor dos novos direitos pesam nas margens de curto prazo?

P10) As despesas com pessoal subiram conforme vocês contratam e treinam antes do crescimento das novas instalações. Quando vocês esperam que esses custos pré-operacionais sejam absorvidos, e como devemos pensar sobre a trajetória de margem conforme Betim, México e Colômbia entram em operação? Quão sustentável é o mix favorável deste trimestre (maior contribuição de ciclo longo, menor participação de renováveis)?

P11) Com cerca de 25% da capacidade anunciada disponível após o crescimento de Betim e os 75% remanescentes vindo a partir do início de 2027 via México e Colômbia, podem nos explicar a curva esperada de receita e de utilização dessas instalações? Quais são os principais riscos de execução desse cronograma?

P12) As receitas de GTD doméstico seguem contidas pela ausência de grandes projetos de geração em 2026, enquanto T&D cresce dois dígitos. Quando vocês esperam que a geração (hidrelétrica e térmica) contribua de forma mais relevante, e como devemos pensar sobre o mix de crescimento do GTD (T&D vs. geração vs. kits solares de geração distribuída) em 2027?

P13) Com uma base de comparação mais normalizada à frente para solar e com os kits solares de geração distribuída apontados como alavanca de crescimento, como devemos pensar sobre a trajetória de receita de solar e seu perfil de margem em relação ao grupo? O efeito negativo das renováveis sobre o mix já passou em grande parte?

P14) A participação crescente de produtos de ciclo longo requer estoques maiores e mais mercadorias em trânsito. Como devemos pensar sobre a intensidade de capital de giro e a conversão de caixa conforme a carteira se desloca para equipamentos de ciclo longo, e vocês ainda esperam operar dentro do perfil histórico de capital de giro da WEG?

Perfil da companhia

A WEG é uma das maiores fabricantes de motores elétricos e equipamentos relacionados do mundo. Com presença global, a companhia atua em quatro áreas de negócio: equipamentos industriais eletroeletrônicos; geração, transmissão e distribuição de energia; motores para uso doméstico; e tintas e vernizes industriais.

Declaração de risco

WEG [BRWEGE] – Riscos de baixa incluem (1) volatilidade significativa dos preços de commodities, que pode comprometer margens até que o repasse integral seja alcançado; (2) escassez de pessoal técnico e gerencial atrasando a expansão internacional; e (3) deterioração contínua da produção industrial global, levando a um cenário competitivo mais acirrado. Riscos de alta incluem (1) um crescimento mais rápido dos investimentos em instalações produtivas, elevando margens; (2) ganhos significativos de participação de mercado, compensando um cenário de crescimento global anêmico; e (3) expansão internacional contínua, seja via acordos locais, seja via aquisições seletivas.

Metodologia de valuation

WEG [BRWEGE] – Nosso preço-alvo projetado para 12 meses é definido por fluxo de caixa descontado (DCF).

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

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

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx