

Figuras 1 e 2: Destaques positivos: Distribuição de Energia, Integradas de Energia, Distribuição de Combustíveis, Farmácias, TMT e Infraestrutura

| Resultado vs expectativa Safrá no 4T25 por setor | | | | 4T25 - Desempenho ano contra ano por setor | | | |
|--|-----------------|-------------|---------------|--|-----------------|--------------|---------------|
| Setor | Receita Líquida | EBITDA | Lucro Líquido | Setor | Receita Líquida | EBITDA | Lucro Líquido |
| Concessões | -0,1% | -0,8% | 1,3% | Concessões | 9,1% | 6,5% | 49,6% |
| Utilidades básicas | 7,6% | 5,5% | 56,5% | Utilidades básicas | 7,0% | 12,0% | 39,5% |
| Transportes | 0,2% | 0,9% | -7,5% | Transportes | 8,8% | 15,4% | 12,8% |
| TMT | 0,8% | 3,8% | 14,4% | TMT | 6,0% | 9,1% | 15,4% |
| Varejo | 0,3% | -1,0% | -0,2% | Varejo | 16,3% | 6,3% | 12,6% |
| Petróleo e Gás | 1,6% | 1,7% | -282,8% | Petróleo e Gás | 4,4% | 9,1% | -20,2% |
| Siderurgia e mineração | 2,1% | 2,6% | -17,6% | Siderurgia e mineração | 5,7% | 20,3% | -580,9% |
| Construtoras | 3,9% | 6,5% | 2,2% | Construtoras | 29,2% | 52,4% | 38,1% |
| Shoppings | 0,5% | 4,1% | 4,0% | Shoppings | 4,8% | 7,5% | -6,4% |
| Saúde | 0,4% | -7,3% | -65,1% | Saúde | 3,5% | 36,6% | -159,8% |
| Serviços Financeiros | -2,4% | - | -4,1% | Serviços Financeiros | 11,8% | - | 12,5% |
| Industrial | 2,3% | -1,3% | -3,5% | Industrial | -0,3% | -4,3% | -12,5% |
| Farmácia | 3,3% | 3,7% | 3,2% | Farmácia | 21,2% | 79,0% | 63,6% |
| Alimentos e Bebidas | 4,0% | -0,8% | -5,2% | Alimentos e Bebidas | 10,5% | -2,8% | -16,5% |
| Papel e Celulose | 8,0% | 6,8% | -105,9% | Papel e Celulose | -5,6% | -11,8% | -102,8% |
| Educação | -1,4% | -10,4% | -23,6% | Educação | 3,8% | -8,3% | -78,5% |
| Total | 1,4% | 1,8% | -16,5% | Total | 8,4% | 9,6% | 40,2% |
| (Ex BRKM & RAIZ) | 1,6% | 1,8% | -1,2% | (Ex BRKM & RAIZ) | 9,0% | 10,0% | 64,9% |

Fonte: Safrá.

Ao analisarmos as palavras mais mencionadas nas teleconferências do 4T25, notamos um sentimento levemente mais negativo. Seleccionamos as palavras mais mencionadas durante as teleconferências de resultados do 4T25 das companhias sob a nossa cobertura para entendermos como o sentimento evoluiu desde o último trimestre. Com base em nossa análise, notamos um tom ligeiramente negativo por parte da administração das empresas, com uma alta de 44,2% nas menções do termo “inflação” na comparação com o trimestre anterior, o que sinaliza preocupação com o cenário inflacionário, motivada pelo contexto geopolítico recente, que colabora para um aumento da inflação global. Outro ponto que mostra certa negatividade por parte das empresas é o aumento de menções às palavras “desafiador” (+25,3% t/t) e “riscos” (+16,3%). Do lado positivo, vimos aumento nas menções dos termos “favorável” e “desalavancagem” e, em escala mais modesta, aumento na frequência de palavras como “melhorar/melhorado” e “sólido”.

Figura 3. Variação trimestral da menção de palavras (4T25 vs. 3T25)

| Setor | Taxa de Juros | Inflação | Dívida Líquida | Riscos | Perdas | Desafiador | Dividendos | Sólido | Desalavancagem | Melhorar/Melhorado | Favorável |
|------------------------|---------------|--------------|----------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|--------------------|--------------|
| Alimentos e Bebidas | -16,7% | -30,0% | 83,3% | 75,0% | 0,0% | -12,5% | 23,5% | -36,8% | -5,5% | 4,3% | 100,0% |
| Bens de Capital | 0,0% | 216,7% | 200,0% | 142,9% | -60,0% | 40,0% | -31,6% | 283,3% | 41,1% | 38,3% | 42,9% |
| Construtoras | 33,3% | 73,3% | 25,0% | 150,0% | 50,0% | 17,6% | -63,4% | -50,0% | -2,4% | -6,6% | 33,3% |
| Educação | 33,3% | -25,0% | -8,3% | -25,0% | n.a. | 8,3% | 18,2% | -88,9% | -15,5% | -7,8% | 66,7% |
| Papel e Celulose | n.a. | n.a. | 400,0% | -50,0% | -33,3% | 300,0% | n.a. | 300,0% | 57,1% | 85,3% | -50,0% |
| Petróleo & Gás | -20,0% | -25,0% | 0,0% | -25,0% | -11,1% | 14,3% | -23,1% | 71,4% | -13,4% | -10,2% | 200,0% |
| Saúde | n.a. | -50,0% | -41,2% | -30,8% | 30,8% | 0,0% | -34,8% | 133,3% | -10,1% | -5,9% | 100,0% |
| Serviços Financeiros | 7,5% | 147,1% | n.a. | 5,8% | 51,2% | 7,7% | 103,3% | 71,0% | 58,2% | 58,0% | 50,0% |
| Shoppings | -9,1% | 180,0% | -50,0% | 50,0% | 0,0% | 33,3% | -21,7% | n.a. | 6,1% | 12,2% | n.a. |
| Siderurgia e Mineração | -66,7% | 300,0% | 0,0% | 157,1% | -25,0% | 57,1% | -55,9% | 11,8% | 23,4% | 29,2% | -50,0% |
| TMT | 0,0% | 50,0% | n.a. | 133,3% | -66,7% | 500,0% | 137,5% | 71,4% | 30,8% | 14,1% | n.a. |
| Transportes | -58,8% | -20,0% | -7,7% | -35,3% | -81,8% | -40,0% | -55,6% | -6,3% | -20,1% | -27,8% | -50,0% |
| Utilidades Básicas | 40,0% | -10,5% | -26,1% | 18,5% | 12,0% | 50,0% | 18,9% | -16,7% | 5,8% | -5,5% | 550,0% |
| Varejo | 10,6% | 23,1% | -26,1% | 50,0% | -32,1% | 39,3% | 0,0% | -17,1% | 16,6% | 5,8% | -37,5% |
| Total | 0,4% | 44,2% | 1,3% | 16,3% | 2,0% | 25,3% | 0,7% | 5,9% | 13,1% | 11,1% | 14,9% |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Por outro lado, o viés de nossos analistas está ligeiramente mais favorável para o 1T26. Notamos uma leve redução nas expectativas de resultados negativos em relação às que tínhamos para o 4T25 (15,1% no 1T26e vs. 18,0% no 4T25), com aumento na projeção de resultados neutros (35,7% no 1T26e vs. 32% no 4T25) e tímida queda na expectativa de resultados positivos (49,2% no 1T26e vs. 51,6% no 4T25).

Figura 4. Expectativas para o 4T25

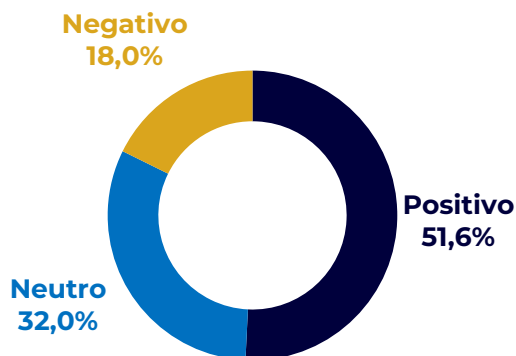
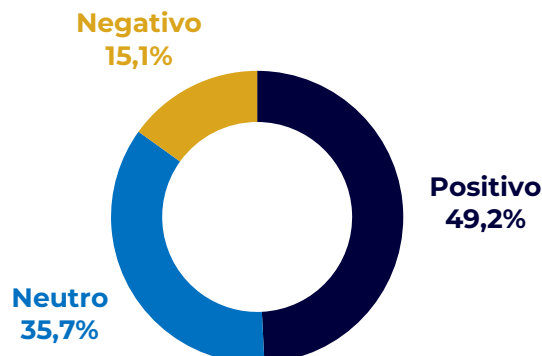


Figura 5. Expectativas para o 1T26



Fonte: Safrá.

O que esperar para o 1T26? Projetamos resultados positivos para os seguintes setores: **(i) Distribuição de Energia** – embora os volumes devam seguir pressionados pela geração distribuída, o controle de custos deve continuar sendo um dos principais vetores de rentabilidade; **(ii) Exploração e Produção de Petróleo** – esperamos sólida recuperação sequencial, impulsionada principalmente por preços mais elevados do Brent em meio a tensões geopolíticas e ao aumento de produção; **(iii) Distribuição de Combustível** – esperamos melhora sequencial nos resultados, sustentada pela continuidade da fiscalização regulatória e por um ambiente favorável de preços; **(iv) Construtoras Baixa Renda** – há boas perspectivas para o programa Minha Casa, Minha Vida, combinadas com custos de construção controlados; **(v) Construtoras de Média/Alta Renda** – apesar de uma leve desaceleração nas vendas, o estoque segue em níveis bastante saudáveis e deve sustentar o crescimento de lançamentos, enquanto as vendas continuam resilientes; **(vi) Shoppings** – as vendas devem crescer acima da inflação, refletindo o mix melhorado de lojistas e boas taxas de ocupação; **(vii) Farmácias** – a boa perspectiva para a demanda por GLP-1 deve impulsionar o desempenho das vendas; **(viii) Papel e Celulose** – esperamos resultados mais fortes no 1T26 impulsionados por preços mais altos de celulose, aumento do EBITDA do segmento de papel e menores despesas com vendas, gerais e administrativas; **(ix) Telecomunicações** – o setor deve registrar crescimento de receita em linha com a inflação e ganhos de margens por eficiência; e **(x) Varejo Popular** – o desempenho deve refletir a expectativa microeconômica das empresas, embora o 1T normalmente seja menos relevante do ponto de vista de sazonalidade anual.

Tabela 6: Visão geral para o 4T25 por setor e por empresa

| Setor | Segmentos | Empresas | Ticker | Recomendação | 4T25 | 1T26 |
|-------------------------------|-----------------------------|-------------------|-------------|--------------|----------|----------|
| Alimentos e Bebidas | Bebidas | Ambev | ABEV3 | Neutro | Neutro | Positivo |
| | Alimentos | M. Dias Branco | MDIA3 | Neutro | Negativo | Neutro |
| | Frigoríficos | Minerva | BEEF3 | Compra | Negativo | Negativo |
| | Frigoríficos | JBS | JBSS3 | Compra | Positivo | Neutro |
| | Frigoríficos | BRF | MBRF3 | Compra | Neutro | Neutro |
| Bens de Capital | Autopeças | Randon | RAPT4 | Compra | Negativo | Negativo |
| | Autopeças | Frasle | FRAS3 | Compra | Negativo | Neutro |
| | Autopeças | lochpe-Maxion | MYPK3 | Compra | Negativo | Negativo |
| | Bens industriais | Marcopolo | POMO4 | Compra | Positivo | Neutro |
| | Bens industriais | Weg | WEGE3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Bens industriais | Embraer | ERJ | Compra | Positivo | Neutro |
| | Locação de pesados | Armac | ARML3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Locação de pesados | Mills | MILS3 | Compra | Positivo | Positivo |
| Terceirização | GPS | GGPS3 | Compra | Positivo | Neutro | |
| Construção | Baixa Renda | Cury | CURY3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Baixa Renda | Direcional | DIRR3 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Baixa Renda | Plano & Plano | PLPL3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Baixa Renda | MRV & Co | MRVE3 | Neutro | Neutro | Positivo |
| | Baixa Renda | Tenda | TEND3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Média/Alta Renda | Cyrela | CYRE3 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Média/Alta Renda | Lavvi | LAVV3 | Compra | Negativo | Positivo |
| | Média/Alta Renda | Eztec | EZTC3 | Compra | Positivo | Positivo |
| Média/Alta Renda | Even | EVEN3 | Neutro | Positivo | Neutro | |
| Média/Alta Renda | Moura Dubeux | MDNE3 | Compra | Positivo | Positivo | |
| E-commerce | E-commerce | Mercado Livre | MELI | Compra | Negativo | Neutro |
| | E-commerce | Magazine Luiza | MGLU3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | E-commerce | Grupo Casas Bahia | BHIA3 | Venda | Negativo | Neutro |
| Educação | Educação | Ânima | ANIM3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Educação | Yduqs | YDUQ3 | Compra | Negativo | Neutro |
| | Educação | Cogna | COGN3 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Educação | Vitru | VTRU3 | Compra | Positivo | Positivo |
| Petróleo, gás e petroquímicos | E&P | Petrobras | PETR4 | Compra | Neutro | Positivo |
| | E&P | PRIO | PRIO3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | E&P | Brava | BRAV3 | Compra | Negativo | Positivo |
| | E&P | PetroReconcavo | RECV3 | Neutro | Negativo | Positivo |
| | Distribuição de Combustível | Vibra | VBBR3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Distribuição de Combustível | Ultrapar | UGPA3 | Neutro | Positivo | Positivo |
| | Distribuição de Combustível | Raizen | RAIZ4 | UR | Neutro | Positivo |
| | Distribuição de Combustível | Cosan | CSAN3 | Compra | Positivo | Positivo |
| Petroquímicas | Braskem | BRKM5 | Neutro | Negativo | Neutro | |
| Energia Elétrica | Distribuição | Energisa | ENGI1 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Geração | Eneva | ENEV3 | Neutro | Neutro | Positivo |
| | Geração | Engie | EGIE3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Integrada | Axia Energia | AXIA3/AXIA6 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Integrada | Cemig | CMIG4 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Integrada | Copel | CPL3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Integrada | CPFL | CPFE3 | Neutro | Positivo | Positivo |
| | Transmissão | Alupar | ALUP1 | Compra | Neutro | Positivo |
| Transmissão | CTEEP | TRPL4 | Venda | Neutro | Neutro | |
| Transmissão | Taesa | TAEI1 | Neutro | Neutro | Neutro | |
| Farmácia | Indústria | Blau | BLAU3 | Neutro | Negativo | Negativo |
| | Indústria | Hypera | HYPE3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Varejo | Pague Menos | PGMN3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Varejo | Raia Drogasil | RADL3 | Compra | Positivo | Neutro |
| | Varejo | Panvel | PNVL3 | Compra | Positivo | Positivo |
| Papel e Celulose | Papel e Celulose | Suzano | SUZB3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Papel e Celulose | Klabin | KLBN1 | Neutro | Negativo | Positivo |
| | Papel e Celulose | Dexco | DXCO3 | Compra | Negativo | Neutro |
| Saneamento | Saneamento | Copasa | CSMG3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Saneamento | Sabesp | SBSP3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Saneamento | Sanepar | SAPR1 | Neutro | Neutro | Negativo |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 7: Visão geral para o 4T25 por setor e por empresa

| Setor | Segmentos | Empresas | Ticker | Recomendação | 4T25 | 1T26 |
|-----------------------------|---------------------|---------------------|--------|--------------|----------|----------|
| Saúde | Saúde | Rede D'OR | RDOR3 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Saúde | Hapvida | HAPV3 | Neutro | Negativo | Negativo |
| | Saúde | Odontoprev | ODPV3 | Neutro | Negativo | Positivo |
| | Saúde | Dasa | DASA3 | Compra | Negativo | Positivo |
| | Saúde | Qualicorp | QUAL3 | Compra | Neutro | Neutro |
| | Saúde | Mater Dei | MATD3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Saúde | Viveo | VVEO3 | Venda | Positivo | Neutro |
| Serviços Financeiros | Bancos Brasileiros | Banco do Brasil | BBAS3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Bancos Brasileiros | Bradesco | BBDC4 | Compra | Negativo | Neutro |
| | Bancos Brasileiros | Inter&Co | INTR | Neutro | Neutro | Negativo |
| | Bancos Brasileiros | Itaú | ITUB4 | Compra | Neutro | Neutro |
| | Bancos Brasileiros | Itaúsa | ITSA4 | Compra | Neutro | Neutro |
| | Bancos Brasileiros | Nu Holdings | NU | Compra | Neutro | Negativo |
| | Bancos Brasileiros | Santander | SANB11 | Neutro | Negativo | Negativo |
| | Mercado de Capitais | BTG Pactual | BPAC11 | Compra | Neutro | Neutro |
| | Mercado de Capitais | B3 | B3SA3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Mercado de Capitais | XP | XP | Neutro | Positivo | Negativo |
| | Pagamentos | Stone | STNE | Neutro | Negativo | Negativo |
| | Pagamentos | Pagbank | PAGS | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Seguros | BB Seguridade | BBSE3 | Venda | Negativo | Neutro |
| Seguros | Caixa Seguridade | CXSE3 | Compra | Neutro | Neutro | |
| Seguros | IRB | IRBR3 | Neutro | Neutro | Neutro | |
| Shoppings e Propriedades | Propriedades | Log CP | LOGG3 | Compra | Neutro | Neutro |
| | Shoppings | Allos | ALOS3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Shoppings | Iguatemi | IGTI11 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Shoppings | Multiplan | MULT3 | Compra | Positivo | Positivo |
| Siderurgia e Mineração | Mineração | Vale | VALE3 | Neutro | Positivo | Negativo |
| | Mineração | Aura | AURA33 | Compra | Negativo | Positivo |
| | Mineração | CSN Mineração | CMIN3 | Venda | Negativo | Negativo |
| | Siderurgia | Gerdau | GGBR4 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Siderurgia | Usiminas | USIM5 | Neutro | Positivo | Positivo |
| Siderurgia | CSN | CSNA3 | Neutro | Negativo | Neutro | |
| TMT | Tecnologia | TOTVS | TOTS3 | Neutro | Positivo | Neutro |
| | Tecnologia | Locaweb | LWSA3 | Neutro | Positivo | Positivo |
| | Tecnologia | Intelbras | INTB3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| | Telecom | Telefonica Brasil | VIVT3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Telecom | TIM Brasil | TIMS3 | Compra | Positivo | Positivo |
| Transportes | Infraestrutura | Ecorodovias | ECOR3 | Neutro | Positivo | Neutro |
| | Infraestrutura | Rumo | RAIL3 | Compra | Negativo | Negativo |
| | Infraestrutura | Motiva | MOTV3 | Compra | Positivo | Neutro |
| | Infraestrutura | Hidrovias do Brasil | HBSA3 | Neutro | Positivo | Neutro |
| | Locação | Movida | MOVI3 | Neutro | Positivo | Positivo |
| | Locação | Vamos | VAMO3 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Locação | Localiza | RENT3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Logística | Simpar | SIMH3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| Logística | JSL | JSLG3 | Compra | Neutro | Negativo | |
| Varejo Alimentar | Varejo Alimentar | Assaí | ASAI3 | Neutro | Negativo | Negativo |
| | Varejo Alimentar | Grupo Mateus | GMAT3 | Neutro | Negativo | Negativo |
| | Varejo Alimentar | GPA Brasil | PCAR3 | Venda | Negativo | Negativo |
| Varejo Geral | Varejo Geral | Smartfit | SMFT3 | Compra | Neutro | Positivo |
| | Varejo Geral | Natura&Co | NATU3 | Neutro | Neutro | Neutro |
| Vestuário, calçados e joias | Luxo Acessível | AZZAS 2154 | AZZA3 | Neutro | Negativo | Negativo |
| | Luxo Acessível | Vivara | VIVA3 | Neutro | Negativo | Neutro |
| | Popular | Lojas Renner | LREN3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Popular | Guararapes | GUAR3 | Compra | Positivo | Positivo |
| | Popular | C&A | CEAB3 | Compra | Negativo | Positivo |
| | Popular | Grupo SBF | SBFG3 | Neutro | Neutro | Positivo |
| | Popular | Alpargatas | ALPA4 | Neutro | Positivo | Positivo |
| Popular | Track & Field | TFCO4 | Compra | Positivo | Positivo | |
| Gestão de Resíduos | Gestão de Resíduos | Orizon | ORVR3 | Compra | Neutro | Positivo |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 8: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|---------------------|--------------------|--|
| Alimentos e Bebidas | Ambev | A Ambev entregou resultados em linha com o esperado, apesar das condições macroeconômicas desafiadoras em várias unidades de negócio. Os volumes da divisão Beer Brazil foram fracos, mas acima do esperado e, assim como os volumes de NAB Brazil, foram pressionados pelo cenário macroeconômico e pelo clima adverso. Além disso, o fraco desempenho da indústria pesou sobre CAC, Canadá e Argentina. Daqui para a frente, esperamos uma melhora, especialmente no Brasil, sustentada por condições climáticas mais favoráveis, bases de comparação mais fáceis e o impulso da Copa do Mundo (previsto para ocorrer em junho-julho). |
| | M. Dias Branco | M. Dias Branco entregou um trimestre fraco, com margens comprimidas por quedas de preços, custos de pessoal acima do esperado e redução de incentivos fiscais. Apesar do crescimento de volumes na comparação anual e de ganhos de participação de mercado em categorias chave, a lucratividade permaneceu pressionada. Daqui para a frente, o desempenho operacional pode avançar no curto prazo, sobretudo com a melhora nas tendências de custos de insumos, mas a volatilidade nos preços de grãos e combustíveis decorrente de eventos recentes continua sendo um risco negativo relevante. |
| | Frigoríficos | A demanda global por carne bovina permanece forte, mas as margens nos EUA ficaram pressionadas. A indústria de carne bovina nos EUA segue pouco atrativa, embora as boas margens da JBS no 4T25 tenham sido uma surpresa positiva. Austrália e Brasil se beneficiaram da robusta demanda global por carne bovina (positivo para Minerva, MBRF e JBS). Em aves e suínos, o Brasil entregou fortes volumes nos mercados doméstico e de exportação (positivo para MBRF e JBS), enquanto os EUA registraram deterioração significativa de margens (negativo para JBS). Daqui para frente, a alta dos custos de insumos — especialmente do gado no Brasil — deve pressionar as margens, parcialmente compensada por um sólido desempenho de volumes. |
| Bens de Capital | Autopeças | Frasle apresentou um conjunto mais fraco de resultados no 4T25. A receita cresceu 25% a/a, em grande parte impulsionada pela incorporação da Dacomsa. Excluindo esse efeito, a receita orgânica (ex câmbio) teria recuado 6% a/a. A margem EBITDA ajustada ficou em 15,9%, queda de 398 p.b. a/a, impactada pelo mix de produtos e por uma maior participação de itens cofabricados com maior intensidade de matérias primas. Por fim, o lucro líquido caiu 59% a/a, abaixo das estimativas, em função de um resultado financeiro mais fraco. A Randoncorp apresentou resultados fracos no 4T25. A receita recuou 1,5% a/a, impactada pela demanda mais fraca por veículos pesados e por um mercado de reposição doméstico mais fraco. A receita orgânica caiu 15%, refletindo condições mais desafiadoras na Argentina e no mercado de reposição dos EUA e a apreciação do BRL. A margem EBITDA ajustada ficou em 10,3% (258 p.b. a/a). Excluindo BRL 162,5 mi em perdas não recorrentes, o EBITDA teria alcançado BRL 330 mi (21% a/a; 13,6% versus o consenso). Por fim, a Randoncorp registrou prejuízo líquido de BRL 231 mi, abaixo das expectativas. A Iochpe Maxion reportou um 4T25 mais fraco. A receita caiu 10% a/a, refletindo principalmente um ambiente mais desafiador para vendas de veículos pesados tanto na América do Norte quanto na América do Sul. Custos de reestruturação e volumes mais baixos pressionaram a rentabilidade, com margem EBITDA de 9,3% (queda de 35 p.b. a/a, mas em linha com nossa estimativa). Esses impactos negativos resultaram em prejuízo líquido de BRL 34 mi (ante lucro líquido de BRL 68 mi no 4T24). |
| | Locação de Pesados | Mills apresentou um desempenho levemente positivo no 4T25, com crescimento de 14% a/a na receita, sustentado pelo crescimento em Veículos Pesados, Intralogística e Formas & Escoramentos, além da aquisição da Next. No entanto, Plataformas Aéreas tiveram desempenho abaixo do esperado devido à maior concorrência e à demanda regional mais fraca. A rentabilidade permaneceu forte, com margem EBITDA ajustada de 51,3% (+444 p.b. a/a), impulsionada por ganhos de eficiência e expansão significativa de margem em Formas & Escoramentos. O lucro líquido cresceu 3,8% a/a, impactado por maior D&A, mas foi parcialmente compensado por uma menor alíquota de imposto. A Armac apresentou resultados mistos. A receita cresceu 6% a/a, superando o consenso em 4%, impulsionada por um salto de 141% a/a na receita com venda de ativos. Isso mais do que compensou a queda de 4% a/a na receita de locação, refletindo a continuidade da saída da companhia de contratos de menor margem. A margem EBITDA ficou em 34,8%, queda de 318bps a/a e 129bps abaixo do consenso, pressionada por margens mais fracas nas operações de consórcios e na venda de ativos, parcialmente compensadas pela melhora das margens de locação, após renegociações contratuais. Por fim, o lucro líquido avançou 163% a/a, apoiado por um resultado positivo de imposto de renda e pela menor depreciação (-18% a/a), que mais do que compensaram o aumento das despesas financeiras. |
| | Indústria | Embraer apresentou resultados do 4T25 levemente positivos, com crescimento de 15% a/a na receita após um desempenho sólido na maioria de suas unidades de negócios. O EBIT ajustado caiu 13% a/a, impactado principalmente pelas tarifas dos EUA e por margens mais baixas nos segmentos de Serviços e Defesa, resultando em margem EBIT ajustada de 8,7%, o que representou uma queda de 279 p.b. a/a. Por fim, o lucro líquido ajustado recuou 11%, impactado principalmente pela menor margem operacional pressionada pelas tarifas dos EUA. WEG reportou resultados mistos no 4T25. A receita recuou 5,3% a/a, ligeiramente abaixo das expectativas, impactada pela contração da demanda doméstica e por efeitos cambiais. A margem EBITDA foi o grande destaque do trimestre, atingindo 22,4%, 121 p.b. acima do consenso, sustentada por um mix de produtos favorável, apesar do impacto das tarifas dos EUA. Ainda assim, mesmo com a melhora no resultado financeiro e na alíquota efetiva de impostos, o lucro líquido caiu 6,3% a/a, enquanto o ROIC recuou para 32,5% devido ao aumento dos investimentos. Marcopolo reportou resultados positivos no 4T25. A receita caiu 3,6% a/a, refletindo a redução das vendas no mercado doméstico e uma leve queda nos volumes internacionais. No entanto, o EBITDA ajustado cresceu 0,5% a/a, com expansão de margem de 78 p.b. para 19%, impulsionada por maiores exportações e ganhos de eficiência em mão de obra. Por fim, o lucro líquido avançou 7,2% a/a, beneficiado por um resultado financeiro melhor. |
| | Terceirização | GPS apresentou resultados levemente positivos. A receita cresceu 7,8% a/a, alcançando BRL 4,42 bi, em linha com as expectativas, impulsionada principalmente por um forte crescimento orgânico proveniente de novos contratos (+10% a/a). Esse desempenho foi sustentado por contratos recentemente conquistados e pela estabilização das perdas contratuais. O crescimento inorgânico permaneceu modesto, em 1% a/a, refletindo um ritmo mais lento de M&A. Apesar dos custos mais elevados associados aos novos contratos, a companhia se beneficiou de ganhos de sinergia na GRSA, que compensaram essas despesas e resultaram em uma leve expansão da margem EBITDA ajustada para 9,8%. Por fim, o lucro líquido avançou 11% a/a, beneficiado por melhores resultados financeiros. |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 9: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|--------------|-------------------|---|
| Construtoras | Baixa Renda | O ambiente favorável para o programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) voltou a sustentar números operacionais robustos (as vendas cresceram, em média, 22% a/a), levando a uma expansão agregada de +39% a/a da receita, o que, combinado a um cenário positivo para margens—os custos de construção permanecem estáveis, apesar da maior pressão de mão de obra—, resultou em expansão de 1,3 p.p. a/a da margem bruta (+2,6 p.p. excluindo PLPL). Cury foi o destaque positivo, com margem bruta em nível recorde histórico impulsionando um crescimento robusto de 63% do lucro e ROE de 78% (cerca de +18 p.p. a/a). Tenda também se destacou com forte desempenho nas operações principais (margens mais altas e ganhos de alavancagem operacional), o que compensou um resultado mais fraco da Alea. Direcional apresentou resultados sólidos, com novo aumento sequencial da margem bruta (recorde histórico), o que impulsionou um crescimento de 31% a/a do lucro e ROE de 44%. Apesar de alguma pressão de margem atribuída a descontos na venda de estoques, Plano & Plano reportou crescimento sólido de 52% do lucro e expansão de 11 p.p. do ROE. A MRV também manteve a trajetória de recuperação nas operações no Brasil, com melhora nos resultados, embora ainda ofuscada pelo desempenho abaixo do esperado da Resia. |
| | Média/ Alta Renda | As construtoras de média e alta renda apresentaram resultados trimestrais resilientes, apesar dos ventos macroeconômicos contrários. Embora os lançamentos e as vendas das companhias no nosso universo de cobertura tenham caído 19% e 14%, respectivamente, a maioria das companhias ainda registrou expansão de receita. Moura Dubeux liderou os destaques, registrando expansão robusta de ~6,6 p.p. a/a no ROE, beneficiada por maior reconhecimento de taxas de incorporação imobiliária. Eztec também se destacou, com leve surpresa positiva no lucro e rendimento anualizado de fluxo de caixa descontado de 24%. Cyrela apresentou um trimestre neutro, em que a receita forte (beneficiada pela retirada de cláusulas suspensivas de lançamentos recentes) impulsionou um crescimento de 38% a/a no lucro, embora em grande parte favorecido pela menor carga tributária no trimestre. A Lavvi apresentou resultados mais fracos, com receita e margem bruta abaixo do esperado, levando a uma contração de 13% do lucro, mas ROE ainda resiliente de 28%. Por fim, a Even reportou resultados sólidos, com expansão de ~2,8 p.p. do ROE, impulsionada por margens brutas acima do esperado. |
| E-commerce | E-commerce | No e-commerce, as vendas IP e B&M continuaram a ser negativamente impactadas pelo cenário macroeconômico desafiador, apesar dos números positivos de vendas de mesmas lojas (SSS) reportados no 1T25, sustentados por bases de comparação fáceis, enquanto o valor bruto de mercadorias de 3P continuou crescendo. Conseqüentemente, MGLU registrou geração de caixa praticamente nula e BHIA, queima de caixa de BRL 2,9 bi a/a (excluindo BRL 4,2 bi de conversão de dívida em capital), e ambas apresentaram margens ligeiramente menores na comparação anual. MELI reportou resultados mistos, com frustração no lucro líquido, mas ritmo forte de crescimento. No entanto, o destaque do trimestre foi a aceleração da operação de cartões de crédito do Mercado Pago (margem financeira líquida após perdas praticamente estável ante o trimestre anterior). MGLU apresentou números em linha com as estimativas, mas o baixo nível de geração de fluxo de caixa operacional é atualmente nossa principal preocupação com o papel. Além disso, o cenário macro e competitivo desafiador reforça nossa postura cautelosa em relação à MGLU. No caso de Casas Bahia, já é possível observar sinais de que o processo de reestruturação começa a dar frutos, uma vez que a companhia manteve seus níveis históricos de margem bruta e EBITDA. No entanto, a queima de caixa (BRL 2,9 bi nos últimos 12 meses, excluindo BRL 4,2 bi de conversão de dívida) permanece sendo um ponto de atenção, representando um desafio para a reversão dos prejuízos líquidos. Em termos de perspectivas, MELI deve continuar crescendo a um ritmo sólido, o que deve pressionar negativamente as margens em 2026. Vale também destacar que a aceleração da operação de cartões de crédito do Mercado Pago é uma excelente notícia. No entanto, é importante ter em mente que alguma volatilidade na margem EBIT pode ocorrer em alguns trimestres em função de: (i) despesas com provisão para devedores duvidosos; (ii) abertura de novos centros de distribuição; e (iii) campanhas comerciais que oferecem frete grátis ou cupons para estimular a migração do off line para o on line, que são fundamentais para sustentar o ritmo excepcional de crescimento da companhia (acima de 30% a/a). Além disso, o 1T26 deve ser mais desafiador para a MGLU em comparação ao 1T25, devido a um cenário macro mais adverso, apesar da estrutura operacional mais enxuta e da melhora na dinâmica de fluxo de caixa. Por fim, devemos acompanhar de perto a dinâmica de fluxo de caixa de BHIA e se a companhia será capaz de converter a melhora no EBITDA em caixa, o que não tem ocorrido recentemente. Essa continua sendo nossa principal fonte de preocupação com a ação. |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 10: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|------------------|--------------------|--|
| Educação | Educação | <p>Ânima entregou resultados sólidos, sustentados por fundamentos mais saudáveis em todo o portfólio. O negócio principal continuou avançando rumo à estabilização da base de alunos, e o ticket teve bom desempenho. O segmento de ensino digital compensou o impacto do novo marco regulatório por meio de aumentos de ticket e redução da evasão, enquanto a Inspirali manteve seu desempenho robusto. A combinação levou a margem consolidada a superar nossas estimativas e o consenso. Vale notar que a queima de caixa veio em linha com a sazonalidade do 4T e era largamente esperada pelo mercado. YDUQS entregou resultados fracos no 4T25, com receita e EBITDA ajustado abaixo das nossas estimativas, apontando para um cenário misto de captação no 1S26. A receita líquida veio 2% abaixo da nossa estimativa, uma vez que a fraqueza nos segmentos presencial e de EAD foi apenas parcialmente compensada pelo bom desempenho do segmento Premium. Os resultados foram novamente obscurecidos por itens não recorrentes expressivos. Com aproximadamente 80% do ciclo de captação do 1S26 concluído, o cenário é misto: a captação de novos alunos híbridos está bem acima das expectativas (+74%), enquanto a captação dos segmentos presencial (-5%) e EAD (-37%) vieram abaixo das nossas projeções. Cogna reportou resultados mistos, impulsionados por pressão de margem na Kroton e por uma queda de receita mais acentuada do que o esperado na Saber, já que o governo federal deslocou praticamente todas as entregas do PNLD para o 1T26. Abaixo do EBITDA, o resultado financeiro surpreendeu positivamente, possibilitando que o lucro líquido ajustado ficasse ligeiramente acima das nossas estimativas e do consenso. O fluxo de caixa livre veio forte e em linha com nossa estimativa, enquanto a alavancagem permaneceu em nível saudável. O debate sobre margem, particularmente na Kroton, deve ser um tema central daqui para a frente, especialmente dadas as fortes expectativas de captação que o mercado tem em relação à COGN. O EBITDA da Vitru superou significativamente as expectativas e sua margem expandiu expressivamente, impulsionados principalmente por menores custos e melhora nas despesas com provisão de devedores duvidosos. A base consolidada de alunos continuou apresentando crescimento orgânico, com taxas de evasão em queda. Além disso, o resultado financeiro líquido veio em linha com nossa estimativa, e os créditos de imposto de renda vieram bem acima da nossa projeção devido ao reconhecimento de créditos fiscais diferidos, resultando em um lucro líquido ajustado que superou nossa estimativa em 35%. Por fim, o fluxo de caixa livre também foi positivo, reduzindo a alavancagem para 2,0x.</p> |
| Energia Elétrica | Distribuição | <p>De modo geral, as distribuidoras apresentaram volumes mais fracos, mas ainda com boa disciplina de custos, garantindo crescimento operacional a/a. Energisa entregou resultados ajustados razoáveis, com menor inadimplência e provisões e boas vendas na área de comercialização de energia compensando outras linhas de custo e volumes mais fracos em Distribuição e Gás. CPFL divulgou números ajustados sólidos, e a eficiência contínua de custos compensaram volumes menores na unidade de Distribuição e impactos maiores de curtailment. Olhando à frente, esperamos que os volumes sigam pressionados pela geração distribuída, enquanto o controle de custos deve continuar sendo um dos principais vetores de rentabilidade. Destacamos também a CPFL como a principal pagadora de dividendos no trimestre, com percentual de distribuição de dividendos relevante já anunciado, enquanto a Copel também deve seguir oferecendo retornos atrativos aos acionistas.</p> |
| | Geração/Integrados | <p>O ambiente para as companhias do segmento de renováveis foi melhor em comparação com o trimestre anterior, mas curtailment e GSF ainda seguem desafiando os resultados de forma geral. A Engie apresentou números em linha com as estimativas, e os bons resultados na área de comercialização de energia compensaram o aumento dos custos gerenciáveis e de curtailment. Os resultados da Eneva ficaram abaixo de nossas expectativas, principalmente devido a custos relacionados à área de E&P, que ofuscaram o crescimento da área de comercialização de energia, as maiores receitas no complexo de Parnaíba e o maior despacho no Hub de Sergipe. A Axia apresentou bons números operacionais ajustados, com controle razoável de custos e continuidade da estratégia sólida de alocação de energia. Copel divulgou números em linha com as estimativas, impulsionados por ganhos não recorrentes e bom desempenho no segmento de geração, o que compensou a maior pressão de custos no segmento de distribuição. Os números operacionais ajustados de Pampa foram razoáveis, com aceleração de projetos de O&G e boa perspectiva para o mercado de geração. Os resultados da Cemig foram positivamente impactados pelo reconhecimento do acordo relacionado a planos de saúde a pensionistas, o que compensou volumes mais fracos nos segmentos de Distribuição e Gás. Olhando à frente, o segmento de geração deve continuar pressionado pelos níveis ainda elevados de curtailment e GSF. Também esperamos a manutenção de um nível elevado de despacho térmico.</p> |
| | Transmissão | <p>Os resultados do segmento de transmissão eram amplamente esperados, dado o início de novos projetos e os efeitos dos reajustes tarifários anuais. Taesa entregou bons resultados operacionais, com crescimento de EBITDA impulsionado pela atualização tarifária, reforços em seus ativos e o início da operação de novas linhas de transmissão. A Isa Energia apresentou números em linha com as estimativas, mantendo o foco na expansão de suas concessões por meio de reforços e melhorias. Alupar reportou números mais fracos. Apesar do crescimento a/a, a companhia foi impactada por custos mais altos do que o esperado com energia comprada, níveis ainda elevados de curtailment no segmento de geração e maiores despesas relacionadas ao início da operação de novos ativos de transmissão. Para o IT, esperamos poucas surpresas nos resultados das transmissoras, mas possíveis anúncios de dividendos e juros sobre capital próprio.</p> |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 11: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|---------------------------|---------------------------|---|
| Farmácia | Farmácia | As varejistas farmacêuticas apresentaram resultados positivos no trimestre. O destaque foi a RADL, que reportou o terceiro trimestre consecutivo de crescimento sólido de vendas e ganho de margem EBITDA pela primeira vez em 2025 (+94 p.b. a/a, ante 4 p.b. no 3T25, 33 p.b. a/a no 2T25 e 100 p.b. a/a no 1T25), além de geração de caixa. PGMN e PNVL registraram um ritmo sólido de crescimento (+20% a/a e +16% a/a, respectivamente), combinado com expansão de margens e geração de caixa. Do lado da indústria, HYPE reportou o segundo trimestre livre das dificuldades do turnaround, o que resultou em melhora no resultado. Além disso, o capital de giro como percentual das vendas encerrou o trimestre em 30%, ante 54% no 4T24. No entanto, o desempenho das vendas ao consumidor final (sell out) continua abaixo do desempenho do mercado. A partir de agora, iremos monitorar dois indicadores específicos: (i) o ciclo de caixa, para avaliar se os ajustes e, conseqüentemente, a redução da dívida líquida permanecem; e (ii) a performance de sell out nos próximos trimestres. No caso de Blau, a companhia apresentou um resultado pior do que o esperado, o que reforça nossa visão cautelosa, principalmente em relação ao nível de margens no médio e longo prazo. Em termos de perspectivas, continuamos esperando crescimento robusto para o setor. Além disso, o 4T25 foi mais um trimestre em que os resultados comprovaram a capacidade das companhias listadas de contrabalançar a pressão de um ambiente competitivo desafiador para o segmento de HPC. Continuamos esperando um desempenho sólido de vendas, sustentado pelo aumento da demanda por GLP 1 e pelos lançamentos de novos genéricos no 2S26. |
| Gestão de resíduos | Gestão de resíduos | A Orizon entregou números mais fracos do que o esperado, principalmente em função da desativação de usinas de geração de energia para produção de biometano, o que exigiu uma redução gradual das atividades de geração elétrica nos Ecoparques. Esse efeito também impactou a venda de créditos de carbono, em razão da menor captura de biogás. Vemos esse desempenho como um evento pontual, e a atenção do mercado está voltada para as sinergias e benefícios que a companhia pode capturar com os novos ativos adquiridos e com a fusão com a Vital. Olhando adiante, a aceleração das operações de biometano e a integração dos novos ativos devem sustentar os resultados, enquanto a fusão com a Vital permanece sendo um catalisador-chave para a companhia. |
| Papel e Celulose | Papel e Celulose | Os resultados da Suzano, Klabin e Dexco foram mistos. Os resultados operacionais da Suzano vieram 12% acima das nossas estimativas. Esperamos resultados mais fortes no 1T26, impulsionados por preços mais altos de celulose, maior EBITDA do segmento de papel e menores despesas com vendas, gerais e administrativas. Dito isso, temos dúvidas sobre a tendência de volumes após um 4T25 forte (possível desestocagem), além de um BRL mais forte t/t até o momento neste início de ano. Os preços médios de celulose kraft branqueada de fibra curta na China estão em torno de USD 578/t no acumulado do ano (spot a USD 595/t), em comparação com um preço médio realizado de exportação de USD 533/t no 4T. Acreditamos que os custos, excluindo manutenção, devem cair sequencialmente. O EBITDA da Klabin (excluindo BRL 166 milhões provenientes da venda de terrenos) ficou 5% abaixo das nossas estimativas, e o fluxo de caixa livre também veio abaixo do esperado. Temos uma perspectiva melhor para os resultados da Klabin no 1T26, sustentada por uma demanda sazonalmente mais forte e por menos paradas de manutenção, o que deve mais do que compensar o impacto negativo de um BRL mais forte. Neste momento, esperamos preços mais elevados de celulose e papel para os próximos resultados. Além disso, um BRL potencialmente mais forte e o fluxo de caixa livre positivo esperado devem favorecer uma redução da alavancagem no IT. Também estimamos que a parada de manutenção de Monte Alegre programada para o 1T26 terá custo de BRL 100 milhões, em comparação com custos de manutenção de BRL 192 milhões no 4T25. O EBITDA da Dexco veio em linha com nossa estimativa. Os resultados da Deca ficaram abaixo do esperado, com menores volumes e maior custo caixa de mercadorias vendidas por m ³ , superando preços realizados mais altos, enquanto os resultados do segmento de Madeira vieram em linha e os de Revestimentos superaram as expectativas, impulsionados por um custo caixa de mercadorias vendidas mais baixo por m ² , que mais do que compensou preços realizados e volumes menores. O fluxo de caixa livre ficou menos negativo do que em nossa estimativa. Para o próximo trimestre, permanecemos otimistas com os resultados do segmento de Madeira, pois acreditamos que os preços realizados devem subir, a demanda deve continuar sólida e o BRL mais forte deve aliviar parcialmente os custos, algo que não ocorreu no 4T. Em relação à Deca, esperamos que a divisão de Metais continue apresentando bom desempenho e apenas uma melhora sequencial modesta no segmento de Louças Sanitárias. Para o segmento de Revestimentos, seguimos esperando um ambiente desafiador, sem clareza se o EBITDA retornará para território positivo. Continuamos defendendo a necessidade da venda de ativos para redução da dívida e das despesas financeiras, de forma a possibilitar à Dexco uma geração de fluxo de caixa livre mais relevante, motivo pelo qual vemos de forma positiva as iniciativas recentes no segmento florestal. |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 12: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|-------------------------------|-----------------------------|--|
| Petróleo, Gás e Petroquímicos | Distribuição de Combustível | As distribuidoras de combustíveis apresentaram resultados sequenciais sólidos. Em relação às nossas estimativas, os resultados de Vibra vieram em linha, enquanto o desempenho da distribuição doméstica de combustíveis da Ultrapar e da Raízen superou nossas projeções. Olhando para o 1T26, esperamos nova melhora sequencial, sustentada pela continuidade da fiscalização regulatória e por um ambiente favorável de preços. Na divisão de açúcar e etanol da Raízen, preços mais elevados do etanol devem fornecer um impulso adicional, parcialmente compensado por preços deprimidos do açúcar. |
| | E&P | Em geral, empresas de E&P apresentaram resultados em linha com nossas estimativas, embora o desempenho tenha variado na comparação trimestral entre os nomes do grupo. O principal vento contrário comum foi a queda dos preços do Brent. No caso da PRIO, maiores volumes de offtake mais do que compensaram o efeito do preço. Para os pares, a combinação de Brent mais baixo e volumes fracos exacerbou os resultados já pouco animadores. Olhando para o 1T26, esperamos uma sólida recuperação sequencial, impulsionada principalmente por preços mais elevados do Brent em meio a tensões geopolíticas intensas e pelo aumento da produção. Em relação à Petrobras, o recente aumento dos preços do diesel deve fornecer um impulso adicional aos resultados. |
| | Petroquímicas | A Braskem apresentou resultados operacionais fracos no 4T25, amplamente em linha com as expectativas, refletindo menores volumes embarcados e spreads petroquímicos mais pressionados, parcialmente compensados por benefícios tributários. Em termos gerais, os resultados continuaram evidenciando o ambiente desafiador para a indústria petroquímica. Olhando para o 1T26, a Braskem dificilmente conseguirá capturar integralmente os potenciais ventos favoráveis decorrentes das tensões geopolíticas, uma vez que esses efeitos tendem a levar tempo para se refletir nos resultados e dependem da duração dessas tensões e de seus impactos sobre os mercados de petróleo e derivados. |
| Saneamento | Água e Esgoto | O setor apresentou resultados mistos no trimestre. Sabesp reportou bons resultados operacionais, sustentados por controle de custos eficiente, reconhecimento de ativos financeiros e reversões de provisões relacionadas à inadimplência, o que compensou o impacto do menor consumo decorrente das temperaturas mais amenas. Copasa apresentou números operacionais mais fracos em função de maiores despesas ambientais e inadimplência acima do esperado, enquanto resultados financeiros e efeitos cambiais ajudaram o lucro líquido. Sanepar divulgou resultados ajustados em linha com as estimativas, com maiores custos não recorrentes relacionados à expansão dos serviços de esgoto, mas volumes de vendas e crescimento tarifário em linha com as estimativas. Olhando à frente, espera-se que a Sabesp continue avançando com suas medidas de eficiência de custos. Além disso, seus reservatórios agora apresentam um cenário mais confortável. No caso de Copasa, toda a atenção está voltada para a expectativa de privatização da companhia, que pode ganhar tração após a assinatura, finalmente concluída, da extensão do contrato de concessão de Belo Horizonte. Sanepar pode seguir priorizando uma gestão de custos mais rigorosa para melhorar as margens. Porém, como a audiência pública sobre os pagamentos de precatórios propôs alocar integralmente os ganhos aos consumidores, a companhia pode ser forçada a reconhecer provisões nos próximos meses. |

Fonte: Bloomberg e Safr.

Tabela 13: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|----------------------|------------------------------|--|
| Saúde | Diagnósticos e Outros | Enquanto a margem bruta enfrentou certa pressão, a execução disciplinada das despesas com vendas, gerais e administrativas, combinada com alavancagem operacional, manteve a margem EBITDA estável na comparação anual. Um benefício recorrente da Lei do Bem beneficiou o imposto de renda e impulsionou o lucro líquido. Qualicorp reportou um trimestre misto e neutro para a ação: o EBITDA surpreendeu positivamente e o fluxo de caixa livre permaneceu positivo, mas as tendências para o número de beneficiários enfraqueceram, interrompendo a melhora sequencial na retenção observada ao longo da maior parte de 2025. Para a DASA, os resultados foram operacionalmente melhores na comparação anual, mas a receita abaixo do esperado em Diagnósticos pesou sobre o resultado consolidado. Os números reportados foram impactados por itens não recorrentes relevantes relacionados a desinvestimentos e mudanças de política contábil, resultando em um prejuízo líquido expressivo. No balanço, a alavancagem para fins de covenant ficou em 2,54x, em linha com a estimativa (guidance) da companhia para o fim do ano e ainda em clara trajetória de queda, apesar do retorno sobre o fluxo de caixa livre para os acionistas negativo no trimestre. Por último, Víveo apresentou resultados decentes que apontam para uma recuperação gradual: as receitas voltaram a crescer, as margens bruta e de EBITDA ajustado melhoraram e superaram estimativas, o fluxo de caixa livre retornou ao território positivo e a alavancagem melhorou modestamente. Ainda há bastante trabalho a ser feito no resultado recorrente e no balanço, mas a tendência é encorajadora. No entanto, a questão central para nós continua sendo a combinação de um valuation relativamente elevado em comparação com pares que apresentam risco muito menor. |
| | Hospitais e Oncologia | Rede D'Or entregou resultados decentes, embora o lucro por ação tenha ficado abaixo das nossas estimativas e do consenso. A margem EBITDA da divisão de Hospitais ficou abaixo da nossa estimativa, principalmente devido a custos mais elevados com materiais e medicamentos, já que oncologia e procedimentos de alta complexidade ganharam relevância no mix. A SulAmérica também superou nossas estimativas devido à sinistralidade melhor do que a esperada. Nesse sentido, continuamos vendo progresso consistente nessa linha, sustentado por reajustes de preço eficazes e controle disciplinado de custos, o que deve continuar beneficiando a sinistralidade. Mater Dei entregou bons resultados, sustentados pela estabilização do crescimento nos hospitais mais maduros e pela aceleração contínua em Nova Lima e Salvador. Essas tendências impulsionaram a receita e geraram eficiências de custos, resultando em ganhos de margem relevantes. Por fim, a DASA reportou resultados fortes na divisão de Hospitais, com uma taxa de ocupação impressionante de 84,9%, 850bps acima na comparação anual, que, combinada com fortes reajustes de preço e controle de custos, levou a divisão a uma expressiva expansão da margem bruta. |
| | Operadores de saúde | Hapvida reportou um 4T25 fraco, com lucros significativamente abaixo das expectativas. O mercado já esperava um trimestre mais fraco, dada a sazonalidade mais forte, maior utilização e aceleração da rede própria expandida, mas veio pior do que o esperado. O crescimento orgânico foi fraco, enquanto o EBITDA ajustado ficou amplamente abaixo das nossas estimativas e do consenso, principalmente por conta da sinistralidade mais elevada. A gestão adotou um tom mais realista na teleconferência de resultados, sinalizando medidas potencialmente mais agressivas para reverter os resultados. A SulAmérica (RDOR3) apresentou mais uma rodada de melhora na sinistralidade e adições líquidas sólidas. Daqui para a frente, esperamos desaceleração na melhora da sinistralidade. No segmento odontológico, a Odontoprev reportou resultados fracos, principalmente pelo crescimento fraco, mas a criação da BradSaúde foi o destaque. |
| Serviços Financeiros | Bancos | Resultados mistos. Tanto o Inter quanto o Itaú Unibanco reportaram resultados neutros, embora as tendências para 2026 pareçam mais fracas. O Nubank apresentou forte crescimento de receita, mas investimentos mais elevados em tecnologia pressionaram as despesas operacionais. O Banco do Brasil superou nossa estimativa de lucro líquido, embora a qualidade dos ativos ainda seja nossa principal preocupação. O resultado do Bradesco, em geral, veio em linha com nossas estimativas, mas as estimativas da companhia (guidance) apontaram para uma recuperação de rentabilidade mais gradual do que o anteriormente esperado. Por fim, o Santander decepcionou, com lucro abaixo da nossa estimativa em função da margem financeira mais fraca e de despesas operacionais mais elevadas. |
| | Mercado de Capitais | Positivo. A B3 e a XP apresentaram resultados positivos, beneficiados por um ambiente macroeconômico mais construtivo, que contribuiu para o crescimento sólido da receita. Enquanto isso, o BTG Pactual reportou resultados amplamente em linha com nossas estimativas, juntamente com KPIs robustos. |
| | Pagamentos | Resultados mistos. O PagBank reportou melhora nos indicadores operacionais, com aceleração do volume total de pagamentos indicando uma tendência mais favorável e receita em linha com nossas expectativas. Por outro lado, a Stone apresentou resultados amplamente em linha com as estimativas, mas suas estimativas apontaram para uma possível revisão para baixo dos lucros, em função da pressão de despesas operacionais ao longo dos próximos anos. |
| | Seguradoras | Majoritariamente neutro. A Caixa Seguridade reportou queda no lucro líquido, que já era esperada tanto por nós quanto pelo consenso, com surpresa negativa decorrente da performance dos prêmios emitidos em seguro prestamista. O IRB Re reportou lucro em linha com o consenso, com prêmios emitidos ainda crescendo em ritmo lento, parcialmente compensados pela queda na sinistralidade. Por fim, a BB Seguridade apresentou resultados abaixo das nossas estimativas, impactados negativamente pelos resultados financeiros da BrasilPrev. |

Fonte: Bloomberg e Safr.

Tabela 14: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|--------------------------|------------------|---|
| Shoppings e Propriedades | Propriedades | LOG CP manteve forte dinamismo operacional, com os 98 mil m ² de ABL entregues no trimestre já 88% pré locados. A companhia também avançou nas renegociações de contratos legados, tendo renegociado 46% dos contratos elegíveis para reajustes de preço (vs. 33% no 3T). Ainda assim, o elevado ônus financeiro levou a um fluxo de caixa (FFO) de apenas BRL 9 mi proveniente das atividades de locação. Vale destacar que a companhia anunciou a maior transação de sua história, envolvendo a venda de 12 ativos, reforçando o forte apelo dos ativos AAA da companhia. |
| | Shoppings | Apesar dos ventos contrários macroeconômicos, as três operadoras de shoppings listadas registraram, em média, crescimento de 6% a/a nas vendas, refletindo a melhora do mix de lojistas e maiores taxas de ocupação. Por outro lado, a menor inflação do IGP nos reajustes contratuais contribuiu para uma expansão mais moderada da receita, também de 6%. Allos foi novamente o destaque positivo, com menores despesas gerais e administrativas levando a uma margem EBITDA recorde de 79% e crescimento de ~4% dos fundos ajustados das operações por ação (AFFOPS). Multiplan apresentou resultados acima do esperado, beneficiada por uma queda de 50% a/a nas despesas com propriedades, embora ainda tenha registrado contração de 9% de AFFOPS em função da maior alavancagem. Por fim, também pressionada por maior alavancagem financeira, Iguatemi apresentou um trimestre majoritariamente neutro, com queda de 7% do AFFOPS. |
| Siderurgia e Mineração | Minério de Ferro | A Vale reportou resultados 2% acima das nossas estimativas, mas a ação caiu em função da queda dos preços do minério de ferro no dia da divulgação dos resultados. O EBITDA do segmento de Metais para Transição Energética veio bem acima da nossa expectativa, mas foi parcialmente compensado pelo EBITDA de Soluções de Minério de Ferro abaixo da nossa estimativa e pelo impacto mais negativo das despesas alocadas em "Outros" no EBITDA. Acreditamos que os resultados da Vale devem piorar sequencialmente no 1T26, impactados por menores vendas sazonais de minério de ferro e maior custo caixa C1. Temos dúvidas em relação aos preços do minério de ferro, mas seguimos muito otimistas em relação ao cobre, cujos preços estão 16% acima da média do 4T25 (os preços spot estão 9% acima), enquanto os preços do níquel também estão 17% acima da média (os preços spot estão mais altos em 16%). O EBITDA da CSN Mineração ficou 5% acima da nossa projeção. Esperamos volumes menores no 1T26 devido às chuvas sazonais no Brasil, além de uma contribuição menos positiva dos preços provisórios. |
| | Ouro | Os resultados da Aura no 4T25 ficaram 4% abaixo da nossa estimativa. Esperamos resultados melhores no 1T26, em função dos preços e volumes de ouro mais elevados. Com base no preço médio do ouro no trimestre de USD 4.889/onça e assumindo todas as demais variáveis constantes, o EBITDA do IT poderia alcançar USD 265 milhões (+35% t/t). |
| | Siderurgia | A divisão de Aço Brasil reportou resultados acima das nossas expectativas. Os resultados operacionais da Gerdau ficaram 7% acima da nossa estimativa. Em relação às nossas projeções, os resultados vieram acima em todos os segmentos, com ponto de partida sólido para as margens nos Estados Unidos, com provável melhora no 1T em função de um spread de metais mais amplo e melhor sazonalidade da demanda. No Brasil, as margens foram pressionadas por extensas paradas programadas para manutenção, que, segundo a companhia, compensaram os efeitos positivos de ganhos de produtividade, elevada utilização e menores custos variáveis, especialmente em outubro e novembro. Acreditamos que as margens devam crescer t/t no 1T, ajudadas por menores custos de manutenção e melhor sazonalidade da demanda, embora a atividade econômica fraca traga pouco alívio. Esperamos um fluxo de caixa livre menor à frente, apesar de melhores resultados operacionais, pois vemos níveis de capital de giro estáveis após uma forte liberação no 4T. Os resultados e o fluxo de caixa livre da Usiminas vieram acima da nossa estimativa. A companhia indicou um EBITDA maior no segmento de Aço no 1T26, e preços mais altos devem mais do que compensar embarques estáveis e um maior custo de produtos vendidos por tonelada. Na divisão de Mineração, os volumes de vendas devem ser menores t/t devido à sazonalidade. Não esperamos que o fluxo de caixa livre se mantenha nos níveis do 4T, pois haverá menor liberação de capital de giro. Os resultados da CSN vieram 5% acima das nossas expectativas. Em relação às nossas estimativas, a surpresa positiva foi impulsionada por resultados mais fortes em Mineração, que mais do que compensaram números abaixo do esperado em Energia. O fluxo de caixa livre também veio acima das nossas projeções. Esperamos uma contribuição mais positiva da divisão de aço no 1T26, sustentada por preços mais elevados do aço e melhora na demanda sazonal. No entanto, a expansão de margens pode ser parcialmente compensada por pressões de custo provenientes das matérias primas. |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 15: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|------------------|------------------|--|
| TMT | Tecnologia | <p>A TOTVS entregou um 4T25 sólido, em linha com as expectativas, com receita líquida de BRL 1,51bn (+16,3% a/a), EBITDA ajustado de BRL 409mn (+24,3% a/a) e lucro líquido ajustado de BRL 258mn (+14,3% a/a). Além dos números, a companhia se destacou em meio ao recente de-rating de pares globais de software. Embora preocupações com disrupção por IA tenham pressionado o setor no exterior, vemos o core business de ERP da TOTVS como altamente defensivo. O anúncio da LYNN, uma fundação proprietária de IA voltada ao mercado B2B no 4T, reforça esse caráter defensivo.</p> <p>A LWSA reportou um conjunto positivo de resultados, mostrando aceleração do crescimento da receita e expansão resiliente de margens, com números acima tanto de nossas estimativas quanto do consenso de mercado. Ajustada pelas alienações da Squid e da Nextios, a receita líquida alcançou BRL 382mn. O EBITDA ajustado somou BRL 97mn, com margem de 25,3%. No resultado, o lucro líquido ajustado totalizou BRL 69mn, beneficiado por um melhor resultado financeiro e pela alavancagem operacional. Destacamos também a robusta geração de caixa no 4T, com fluxo de caixa livre atingindo BRL 63,6mn no trimestre (e BRL 224,8mn no ano), posicionando o rendimento de fluxo de caixa livre da companhia em patamares de dois dígitos (~11%).</p> <p>Por fim, os resultados da Intelbras no 4T25 foram mistos, com decepção de BRL 1.168mn na receita (-9,3% a/a e -2% abaixo de nossa estimativa), refletindo os ajustes estratégicos em curso nos segmentos de Energia e TIC e a demanda mais fraca em Segurança, embora com surpresa positiva em rentabilidade — a companhia conseguiu expandir a margem EBITDA para 13,9% (+1,1pps a/a e t/t), entregar crescimento de 8,2% a/a no lucro líquido e gerar forte fluxo de caixa livre (BRL 332mn), resultado dos esforços para simplificar processos, ajustar estruturas e priorizar projetos mais rentáveis, que começam a mostrar resultados.</p> |
| | Telecom | <p>A Telefônica Brasil (Vivo) entregou um trimestre sólido, apesar de comparações desafiadoras para as receitas de serviço móvel (MSR). A receita de serviços cresceu 6,5% a/a e o EBITDA avançou 9% a/a, com expansão de margem de quase 1 p.p., para 43,4%, apoiada por ganhos de eficiência e desempenho resiliente em serviços fixos. A TIM também apresentou um padrão semelhante, com crescimento de 7,2% a/a no EBITDA, superando o crescimento da receita de 4,5% a/a, impulsionado por ganhos de eficiência e controle de custos (vale destacar que as despesas ficaram abaixo da inflação no trimestre). Por fim, no setor de Telecom, a América Móvil também reportou números positivos no trimestre, com o bom desempenho no Brasil e na Colômbia mais do que compensando tendências mais fracas no México.</p> |
| Transportes | Infraestrutura | <p>Ecorodovias apresentou desempenho sólido no 4T25, com EBITDA de BRL 1,4 bi, em linha com as estimativas e o consenso, sustentado pelo bom crescimento orgânico de tráfego e pelas contribuições incrementais das concessões recentemente integradas. Motiva também reportou resultados positivos, com avanço de 68% a/a no lucro líquido, crescimento de 24% a/a no EBITDA e ganhos de margem em todos os segmentos de negócios. Rumo divulgou um resultado misto, com crescimento sólido de volumes parcialmente compensado por forte queda de 11,2% nas tarifas, resultando em desempenho operacional abaixo do esperado. Por fim, Hidrovias apresentou um resultado positivo, com EBITDA ajustado de BRL 160 mi, bem acima das estimativas do Safrá e do consenso, sustentado pela normalização das condições de navegabilidade dos rios.</p> |
| | Locação | <p>Locadoras de veículos apresentaram resultados positivos no 4T25. Localiza entregou um resultado operacional positivo, com lucro líquido de BRL 939 mi, 5,7% acima da nossa estimativa e amplamente em linha com o consenso, sustentado pelo crescimento do EBITDA de locação impulsionado por reajustes tarifários e margens resilientes, enquanto o spread de ROIC permaneceu em 5,5%, em linha com o 3T25. Moviada apresentou desempenho positivo, sem grandes surpresas, pois os principais números já haviam sido antecipados no preview operacional. O principal destaque foi o guidance de lucro para o 1T26, cujo ponto médio foi de BRL 120 mi, 13% acima da nossa estimativa e bem acima do consenso. Vamos reportou um resultado levemente positivo, em linha com as estimativas de modo geral, com destaque para a margem EBITDA de locação de 90% (+390 p.b. a/a), impulsionada pela melhora da utilização da frota, enquanto despesas financeiras ainda elevadas continuaram pressionando o resultado final. Além disso, o guidance para 2026 veio ligeiramente acima dos nossos números.</p> |
| | Logística | <p>As empresas de logística apresentaram desempenho misto no 4T25. JSL entregou um resultado misto, com expansão da margem EBITDA de 315 p.b. a/a, decorrente da reprecificação de contratos realizada no 1S25, melhora nas margens de venda de ativos e queda de 20% nas despesas operacionais. Por outro lado, a receita caiu 1,5% a/a e as despesas financeiras aumentaram 16% a/a, continuando a pressionar o lucro líquido. Simpar reportou um resultado negativo, já que o forte desempenho de Moviada, JSL e Vamos foi compensado por despesas financeiras mais elevadas, levando a um prejuízo líquido ajustado de BRL 170 mi, ante um lucro de BRL 15 mi no 4T24.</p> |
| Varejo Alimentar | Varejo Alimentar | <p>O trimestre foi marcado por desaceleração das vendas de mesmas lojas, apesar da inflação positiva de alimentos (+3,3% a/a), já que o cenário macroeconômico pressionou os resultados em função dos juros elevados e de uma população bastante alavancada. Como consequência, observamos menor volume de vendas, combinado com a continuidade do trade down no trimestre. O segmento de atacarejo da GMAT foi o que apresentou o pior desempenho em termos de crescimento (5,5% no crescimento das vendas de mesmas lojas) pela sétima vez desde o 4T21, desta vez combinado com pressão de quase 140 p.b. na margem EBITDA. Além disso, a companhia registrou aumento da dívida líquida de BRL 270 mi na comparação com o ano anterior, excluindo pagamentos de juros sobre capital próprio e recompra de ações. ASAI também apresentou crescimento fraco de vendas, explicado principalmente pela expansão da presença geográfica (novas lojas e/ou conversões), já que as vendas de mesmas lojas cresceram apenas 1% no trimestre. Consequentemente, a companhia registrou queda na margem EBITDA (12 p.b. a/a), devido ao menor nível de diluição de despesas. Iremos monitorar o crescimento das vendas de mesmas lojas, a evolução da margem EBITDA — que deve cair em 2026 vs. 2025 — e a alavancagem nos próximos trimestres. Quanto ao PCAR, observamos desempenho operacional praticamente estável, apesar do cenário mais desafiador, mas a queima de caixa segue sendo nossa principal preocupação em relação à companhia. Em termos de perspectivas, não esperamos grandes mudanças no cenário, mas seguiremos atentos aos seguintes fatores: (i) a agenda de desalavancagem de ASAI (relação dívida líquida/EBITDA de 2,6x no 4T25 vs. 3,5x em 2024); (ii) as safras de 2023, cujo desempenho em 2025 foi consideravelmente inferior ao das safras de 2022 em 2024; (iii) a evolução da reestruturação do PCAR; (iv) a evolução das vendas de mesmas lojas — não esperamos aceleração relevante no 1T26 vs. 4T25; e (v) a melhora de margem e capital de giro da GMAT.</p> |

Fonte: Bloomberg e Safrá.

Tabela 16: Resumo do 4T25 por setor e por empresa

| Setores | Segmentos | Comentários |
|-----------------------------|----------------|--|
| Varejo Geral | Varejo Geral | <p>No 4T25, a Smart Fit entregou mais um trimestre sólido, com crescimento de receita de 26% a/a, amplamente em linha com as expectativas, sustentado por uma estratégia de preços eficaz, retenção resiliente de clientes e continuidade na execução de sua estratégia de expansão. Apesar do ritmo acelerado de abertura de unidades, as margens permaneceram relativamente resilientes, com contração apenas modesta, à medida que as unidades maduras continuaram apresentando forte lucratividade e a alavancagem operacional melhorava de forma significativa. A contínua maturação das lojas mais recentes e a reafirmação das perspectivas de expansão reforçam a tese de expansão de margem da companhia no médio prazo.</p> <p>A Natura apresentou um desempenho misto, ainda fortemente afetado por custos de transformação “não recorrentes”. As vendas recuaram na maior parte das regiões, com persistência da fraqueza na Natura Brasil e continuidade da contração na Avon LatAm, ainda que em ritmo mais lento. Embora a margem EBITDA ajustada tenha apresentado forte expansão a/a, essa melhora foi amplamente explicada por ajustes, e a visibilidade sobre uma recuperação operacional sustentável segue limitada, especialmente diante dos ventos contrários macroeconômicos no Brasil e dos efeitos tardios das iniciativas de reestruturação da companhia.</p> |
| | Luxo Acessível | <p>A Vivara apresentou um trimestre mais fraco do que o esperado, ficando abaixo tanto das nossas estimativas quanto do consenso de mercado em termos de lucratividade, apesar de ter mantido uma trajetória robusta de receita. As vendas líquidas cresceram 17,5% a/a, beneficiadas principalmente por uma estratégia promocional mais agressiva, o que impactou negativamente as margens. Como resultado, a margem bruta proforma apresentou contração significativa (-160 p.b. a/a), levando a uma queda de 70 p.b. a/a na margem EBITDA ajustada proforma. Embora os dias de estoque tenham melhorado sequencialmente, eles permanecem elevados, em 537 dias, e continuam exigindo monitoramento cuidadoso. Embora o crescimento da receita permaneça sólido, a forte deterioração da lucratividade e a visibilidade limitada sobre os níveis sustentáveis de margem — especialmente em um contexto de preços elevados de metais preciosos — nos levam a manter uma postura cautelosa para o futuro.</p> <p>No caso da AZZAS, a companhia apresentou um conjunto fraco de resultados, em linha com o esperado, com a receita líquida recuando 4% a/a devido ao desempenho ainda fraco das divisões de Basics e Shoes & Bags. Além disso, o segmento de vestuário feminino, que anteriormente sustentava o crescimento, seguiu desacelerando e registrou alta de 11,6% a/a ante 18% a/a no trimestre anterior. A perda de alavancagem operacional persistiu, resultando em expansão marginal de apenas 10 p.b. a/a na margem EBITDA, apesar de uma base de comparação fácil. Continuamos projetando desempenho abaixo das expectativas na linha da receita nos próximos trimestres, o que deve limitar a recuperação da alavancagem operacional e manter a lucratividade pressionada em um ambiente macroeconômico mais desafiador.</p> |
| Vestuário, Calçados e Jóias | Popular | <p>No 4T25, as varejistas de vestuário apresentaram resultados mistos em meio à permanência da volatilidade climática e a um ambiente de varejo mais competitivo. A Riachuelo (Guararapes) se destacou com uma execução sólida, registrando crescimento de vendas de mesmas lojas de 3,3%, crescimento de receita de 5,9% a/a e uma forte expansão de 220 p.b. a/a na margem bruta, apoiada por precificação assertiva, disciplina de portfólio e ganhos de eficiência, enquanto sua divisão financeira permaneceu sólida e a alavancagem caiu para 0,4x dívida líquida/EBITDA. A C&A apresentou um desempenho mais fraco na receita, refletindo uma combinação de dificuldades transitórias, incluindo volatilidade na temperatura, descontinuação da categoria de Eletrônicos, condições de crédito mais restritas e maior competição, resultando em queda de -2,7% nas vendas de mesmas lojas. Ainda assim, a lucratividade melhorou de forma significativa em Fashiontronics e a divisão de serviços financeiros surpreendeu positivamente, além de ter apresentado forte geração de caixa, que deixou a companhia com posição líquida de caixa positiva. Lojas Renner apresentou resultados sólidos, com crescimento de 3,3% nas vendas de mesmas lojas de mercadorias, expansão de 90 p.b. a/a na margem EBITDA, impulsionada pela recuperação da alavancagem operacional, e menores despesas com provedores de serviços de pagamento (PSP), além de desempenho resiliente em sua unidade de serviços financeiros. Em geral, o 4T25 mostrou tendências de lucratividade melhores e maior solidez no balanço entre as empresas, mas com dinâmica de vendas desigual, reforçando nossas expectativas de ventos contrários na demanda rumo a 2026</p> <p>Calçados e artigos esportivos. A Track & Field apresentou um trimestre forte, com crescimento de 18% a/a na receita, impulsionado pela abertura de novas lojas e por reformas, enquanto a margem EBITDA expandiu 290 p.b. em relação ao ano anterior, superando nossa expectativa. Ganhos de margem foram sustentados por eficiências de escala e por um mix de canais mais favorável, à medida que uma participação maior de royalties na receita continuou impulsionando a rentabilidade. No geral, os resultados reforçam a solidez do modelo de franquias da companhia, que sustenta sua capacidade de manter o crescimento ao mesmo tempo em que amplia os retornos daqui para frente. A Alpargatas também apresentou um trimestre sólido, com receita ligeiramente acima das expectativas e com volumes internacionais mostrando recuperação consistente na comparação anual, ao avançarem quase 80% a/a. A companhia manteve seu patamar mais elevado de rentabilidade, com expansão de cerca de 14 p.p. a/a da margem EBITDA, refletindo um controle disciplinado de custos após as baixas de estoque registradas em 2024. O Grupo SBF apresentou um resultado misto, com crescimento sólido de vendas, mas rentabilidade mais fraca. A receita líquida cresceu 11,8% a/a, beneficiada pela melhora do desempenho da Centauro e pela continuidade da recuperação da Fisía, especialmente nos canais de atacado e lojas físicas. No entanto, as margens recuaram devido à pressão de custos na Fisía causada pelo câmbio, a um nível maior de atividade promocional na Centauro e a despesas operacionais mais altas. Embora a rentabilidade de curto prazo siga pressionada, o crescimento sustentado da receita e a redução dos ventos contrários cambiais podem sustentar uma recuperação gradual das margens.</p> |

Fonte: Bloomberg e Safr.

Declarações gerais

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safrá Wealth Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Safrá Corretora”), subsidiária do Banco Safrá S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safrá Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safrá Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safrá Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safrá Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safrá não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safrá Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação da empresa.

Declarações do analista

- O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou ao Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e/ou o Banco Safr e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
- A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safr Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

Declarações adicionais

| | 1 | 2 | 3 | 4 |
|-----------------|---|---|---|---|
| Analista | | | | |

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
- O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safr Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

Agropecuária Maggi Ltda., Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Ártemis FII - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco CNH Industrial Capital S.A., Banco GM S.A., Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, Banco BTG Pactual, Caixa Seguridade Participações S.A., Cantu Store S.A., Carrefour Comércio e Indústria Ltda. , CashMe S.A., CCR AutoBan, Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Cerradinho Bioenergia S.A., Cimed & CO. S.A., Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços Ltda., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento – CASAN, Companhia de Saneamento Básico de Sao Paulo - SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista - CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Pernambucana de Gás - COPERGÁS, Companhia Riograndense de Saneamento, Concessionária do VLT Carioca S.A., Consórcio Alfa de Administração S.A., Construtora Baggio Ltda., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé Ltda. Cooxupé, Copel Distribuição S.A., Copel Geração e Transmissão S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., Cordeiro Fios e Cabos Elétricos Ltda., Companhia Piratininga de Força e Luz S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 2ª Emissão, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. , Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A., Direcional Engenharia S.A., EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A., Eletronorte, Eletrozema S.A., Empresa Brasileira de Loteamentos Ltda. - EMBRALOT, Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Equatorial Pará

Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF Buena Vista Neos Bitcoin High Income - 1ª Emissão, ETF II Buena Vista, ETF Investo Bitcoin, ETF Investo Renda Fixa, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex Indústria e Comércio Ltda., Exes FII - 4ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., GDM Genética S.A., Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Grupo Cereal S.A., Guardian Real Estate FII - 6ª Emissão, Hashdex Momentum ETF, Hedge Brasil Logístico Industrial - 5ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logístico FII - 1ª emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Servicos Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Oportunidade Imobiliária FII - 1ª Emissão, JBS S.A., JHSF Participações S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Crédito Estruturado, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 11ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lawi Empreendimentos Imobiliarios S.A., Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., Log Commercial Properties e Participações S.A., LOGCP Inter FII - 4ª Emissão, Lojas Belian Moda Ltda., Lucca Incorporações e Participações S.A., Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Melnick Desenvolvimento Imobiliario S.A., Minas Mineração Ltda. , Moura Dubeux Engenharia e Empreendimentos Ltda., MRS Logística S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parsan S.A., Parshop Participações Ltda., Patria Crédito Infra Renda FIC FI- Infra - 1ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Paulista Praia Hotel S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Prati, Donaduzzi & Cia Ltda., Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, RB Capital Infraestrutura FIC FI-Infra - 1ª Emissão, RB Investimentos Multiestratégia - 1ª Emissão, Rec Master CRI FII - 1ª Emissão, REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Rojemac Importação e Exportação Ltda., Santos Brasil Participações S.A., São Martinho S.A., Seara Alimentos LTDA, Sendas Distribuidora S.A., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficiente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta Fiagro - 4ª Emissão, Sparta Infra CDI FI FIC Infra - 5ª Emissão, Suno Energias Limpas - 3ª Emissão, Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Tanac S.A., Tenax RFA Incentivado - 1ª Emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 11ª Emissão, Union Agro S.A., Usina Vale do Tijuco, V.Tal - Rede Neutra de Telecomunicacoes S.A., Vale S.A., Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 9ª Emissão, Valora Debêntures INC FIC FI-Infra - 1ª Emissão, Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vectis Securities FII - 1ª Emissão, Vera Cruz Agropecuária Ltda., Vera Cruz CRI Residencial High Grade - 1ª Emissão, Viação Piracicabana S.A., WHG Real Estate - 3ª Emissão, YVY Capital FIC Infra RF - 1ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão.