



Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Março 2026

Carlos Sequeira, CFA
New York - BTG Pactual US Capital LLC

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Osni Carfi
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com

Objetivo da Carteira

A carteira tem como objetivo selecionar as melhores oportunidades e performances do mercado de ações sugerindo cerca de 10 ações a cada mês. O processo de seleção dos ativos é realizado pelo time de estrategistas do Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta ao time de analistas, sem considerar necessariamente índices de referência ou liquidez.

Pontos Principais

O dinheiro continua vindo; o conflito no Irã nos levou a manter inalterada a exposição ao petróleo e ao ouro

Após mais um mês de fortes fluxos estrangeiros e bom desempenho do Ibovespa, as ações brasileiras estão sendo negociadas muito próximas de sua média histórica. Continuamos nossa busca por nomes relativamente baratos, líquidos e com gatilhos específicos. O conflito no Irã nos levou a manter nossa exposição ao petróleo e ao ouro inalterada, por meio da Aura e da PetroRio, embora ambas as ações tenham apresentado forte desempenho este ano.

Motiva entra: TIR real de 11%; Raia sai

Estamos trazendo a operadora Motiva. Em 2025, a empresa simplificou seu portfólio e está mais bem preparada para aproveitar um robusto pipeline de novos projetos e outra rodada de reciclagem de capital. Vemos a ação sendo negociada a uma atraente TIR real de 11%. Com essa mudança, estamos aumentando nossa exposição a ações de fluxo de caixa de alta qualidade e long duration para 25%, já que a Localiza faz parte da 10SIM com 15%. Para abrir espaço para a Motiva, estamos removendo o varejista farmacêutico Raia. Embora ainda vejamos a Raia como uma ótima ação/empresa com alguns gatilhos específicos, ela teve um desempenho forte e seus múltiplos estão altos (28x P/L para 2026).

Reduzindo nossa exposição ao setor financeiro; NU é reduzido para 10% (de 15%)

Temos uma grande parte de nossa carteira alocada em bancos, por meio do Itaú e do Nubank, mas decidimos reduzir nossa exposição ao último para 10% (de 15%), após resultados abaixo do esperado. Nossa exposição ao setor financeiro é complementada pela Stone (5%).

Aumentamos ligeiramente a exposição a serviços básicos; a Axia agora tem 15%; a Allos permanece mais um mês

Estamos mantendo nossa carteira investida nas geradoras de energia Axia e Eneva, mas aumentando a Axia para 15% (de 10%) e a exposição geral aos serviços básicos para 25%, de 20%. No consumo, continuamos com a operadora de shopping centers Allos.

Tabela 1: Portfólio 10SIM para março/26

Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/VP	
					2026	2027	2026	2027	2026	2027
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%	497.844	n.a.	n.a.	9,5x	9,0x	2,4x	2,1x
Nubank	Bancos	ROXO34	10%	457.106	n.a.	n.a.	18,5x	14,0x	4,8x	4,1x
Axia Energia	Serviços Básicos	AXIA3	15%	174.180	6,7x	6,1x	13,1x	11,1x	1,5x	1,4x
Localiza	Transportes	RENT3	15%	55.505	6,0x	5,5x	13,0x	10,9x	1,9x	1,7x
Prio	Petróleo & Gás	PRI03	10%	44.327	4,7x	3,4x	13,8x	8,1x	9,4x	10,7x
Eneva	Serviços Básicos	ENEV3	10%	40.998	10,7x	7,9x	70,8x	25,3x	2,0x	1,9x
Motiva	Transportes	MOTV3	10%	33.475	5,5x	4,9x	7,8x	7,1x	8,0x	5,7x
Stone	Financeiro	STOC34	5%	21.099	6,0x	6,4x	13,0x	12,0x	1,5x	1,4x
Allos	Shoppings	ALOS3	10%	16.319	n.a.	n.a.	6,7x	7,4x	2,4x	2,1x
Aura	Mineração & Siderurgia	AURA33	5%	12.170	9,3x	8,9x	20,3x	17,9x	1,3x	1,4x

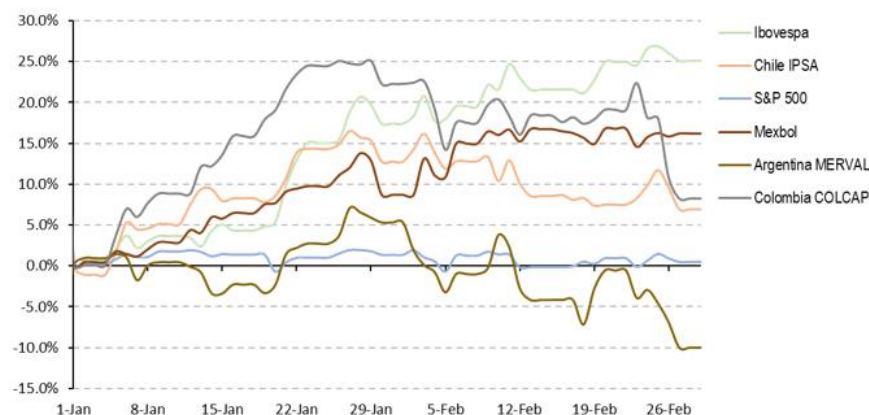
Fonte: Economática, BTG Pactual

O dinheiro continua vindo

O Ibovespa subiu mais 4,1% em fevereiro (6,5% em dólares), impulsionado pelo fluxo contínuo de investidores estrangeiros. Os fluxos em fevereiro foram mais modestos do que no mês passado (R\$ 15,3 bilhões contra R\$ 26,3 bilhões em janeiro), mas foram fortes o suficiente para impulsionar os preços das ações. No acumulado do ano, os investidores estrangeiros compraram o equivalente a R\$ 41,6 bilhões em ações brasileiras e o Ibovespa subiu 17,2% em real e 25,1% em dólar.

Quando comparadas com seus pares da América Latina, as ações brasileiras tiveram um desempenho bastante bom, com o Brasil superando a maioria delas e o S&P 500 por uma boa margem.

Gráfico 1: Ibovespa (em dólares) e S&P500 em comparação com seus pares da América Latina



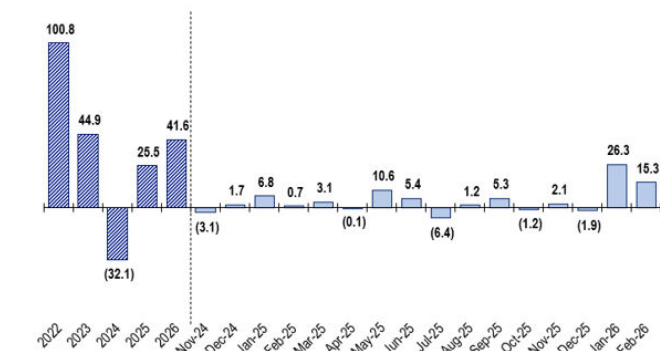
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Fluxo intenso para o Brasil

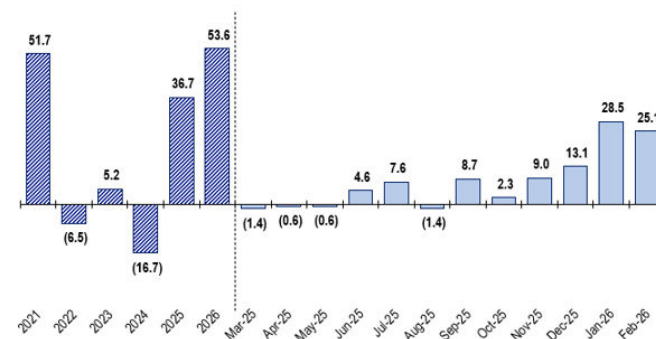
Os fluxos de estrangeiros em ações brasileiras continuaram em fevereiro (R\$ 15,3 bilhões). Assim como em janeiro, os fluxos para fundos de mercados emergentes globais foram novamente muito

fortes em fevereiro (US\$ 25,1 bilhões), com parte desse dinheiro indo para o Brasil. No acumulado do ano, os fluxos para fundos de mercados emergentes globais atingiram US\$ 53,6 bilhões, o que representa mais do que os fundos de mercados emergentes globais receberam em um único ano desde 2017, quando US\$ 56 bilhões foram investidos.

Se a rotação fora dos EUA continuar, os fundos de mercados emergentes continuarão a receber fluxos e o Brasil será beneficiado.

Gráfico 2: Fluxos de investidores estrangeiros (R\$ bilhões)


Fonte: B3, BTG Pactual

Gráfico 3: Entrada nos fundos de emergentes globais (US\$ bilhões)


Fonte: EPFR, BTG Pactual

Os fundos de mercados emergentes globais (GEM) têm recebido quantias recordes e estão alocando uma parcela maior desse montante para o Brasil. No final de janeiro, as alocações dos fundos GEM para ações brasileiras atingiram 6,9%, 134bps a mais do que no final de 2024. Os fundos globais e os fundos globais ex-EUA têm alocações recordes para o Brasil, de 0,69% e 1,32%, mais do que em qualquer momento desde março de 2017.

Embora alguns possam argumentar que as alocações para o Brasil ainda são baixas, com o que tendemos a concordar, o fato é que, no nível atual, os investidores GEM estão 200-250bps sobre alocados no Brasil.

Tabela 2: Alocações de fundos para o Brasil

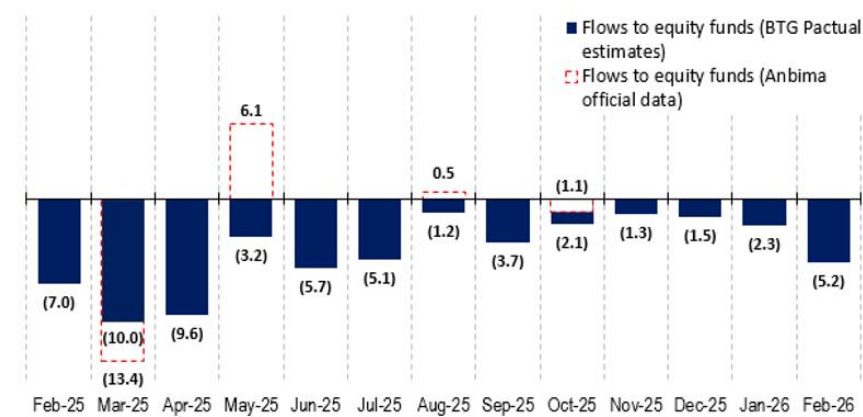
Fund Allocations to Brazil				
Date	G.E.M.	Global	Global (ex-US)	LatAm
Dec-19	8.18%	0.45%	0.55%	65.86%
Dec-20	5.29%	0.25%	0.36%	62.71%
Dec-21	4.34%	0.26%	0.42%	55.09%
Dec-22	6.31%	0.42%	0.68%	59.12%
Dec-23	7.61%	0.56%	0.85%	58.88%
Dec-24	5.57%	0.52%	0.77%	55.55%
Feb-25	5.98%	0.58%	0.94%	56.56%
Mar-25	6.52%	0.51%	1.01%	58.49%
Apr-25	6.80%	0.62%	1.08%	57.57%
May-25	6.66%	0.57%	1.04%	57.24%
Jun-25	6.71%	0.62%	1.11%	58.99%
Jul-25	6.02%	0.59%	1.04%	57.54%
Aug-25	6.51%	0.60%	1.23%	58.75%
Sep-25	6.52%	0.62%	1.20%	57.59%
Oct-25	6.25%	0.59%	1.22%	58.66%
Nov-25	6.83%	0.61%	1.31%	59.56%
Dec-25	6.35%	0.61%	1.22%	56.75%
Jan-26	6.91%	0.69%	1.32%	57.37%

Fonte: EPFR e BTG Pactual

Por outro lado, os fundos de ações locais continuam sofrendo resgates, que até se aceleraram em fevereiro em relação a janeiro (R\$ 5,2 bilhões contra R\$ 2,3 bilhões). Com as taxas de juros de curto prazo e longo prazo ainda em níveis muito altos, e após a forte alta recente do Ibovespa, tememos que os fundos de ações tenham dificuldade em atrair novos recursos no curto prazo.

Naturalmente, com a queda das taxas de juros, as ações se tornarão mais atraentes — nossa projeção é que a taxa Selic caia para 12% até o final de 2026, ante os atuais 15%.

Gráfico 4: Fluxos de fundos de ações (R\$ bilhões)

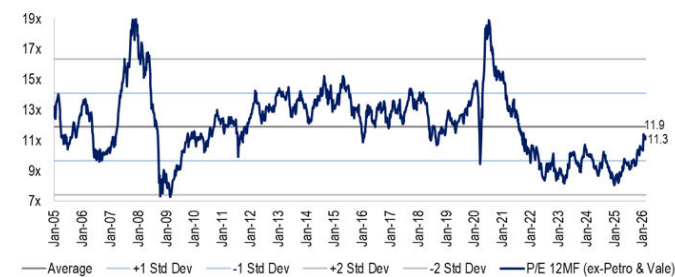


Fonte: Anbima e BTG Pactual

Valuations voltaram à média histórica

Com a continuação da alta, o P/L 12 meses à frente do Ibovespa, excluindo Petrobrás e Vale, está agora em 11,3x, praticamente de volta à média histórica de 11,9x. Mesmo quando adicionamos Petrobrás e Vale, os múltiplos estão quase de volta à média (10,1x contra a média histórica de 10,5x).

Gráfico 5: Bovespa P/L 12 meses à frente (ex Petro & Vale)



Fonte: Economatica, BTG Pactual

Gráfico 6: Bovespa P/L 12 meses à frente



Fonte: Economatica, BTG Pactual

Prêmio para manter ações em níveis historicamente baixos

Se, com base no P/L, os múltiplos voltaram à média histórica, quando levamos em consideração as taxas reais de longo prazo muito altas do Brasil (em 7,3%), o prêmio para manter ações caiu para apenas 1,6% e agora está em níveis observados em meados de 2020, mais de um desvio padrão abaixo da média.

Gráfico 7: Earnings Yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)



Fonte: Economatica, BTG Pactual

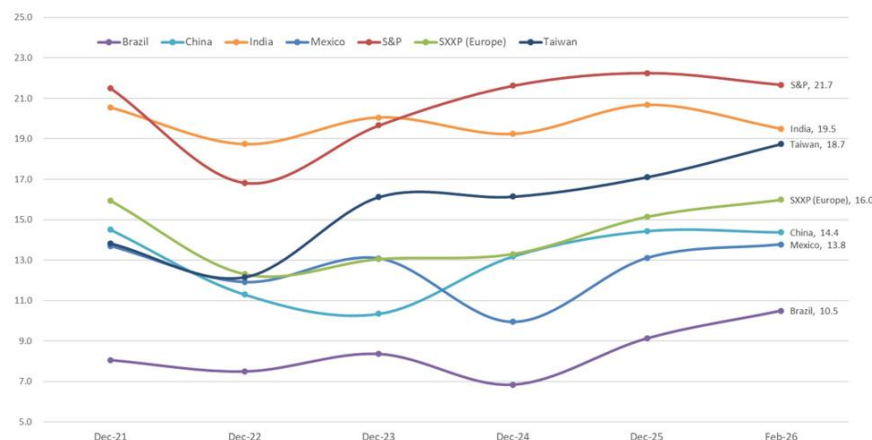
Gráfico 8: Títulos públicos de longo prazo do Brasil (NTN-B 2035)



Fonte: Economatica, BTG Pactual

Para os investidores locais, nos níveis atuais, é difícil justificar a compra de ações, quando a compra de títulos públicos de longo prazo parece relativamente mais atraente. Para os investidores estrangeiros em ações, no entanto, diante de um custo de capital muito mais baixo e com a obrigação de comprar ações, o Brasil continua atraente, sendo negociado a 11,3x P/L sem a Petrobras e a Vale, ou 10,5x incluindo essas duas empresas. Em comparação com países emergentes como Índia, Taiwan ou mesmo China, e mercados desenvolvidos, como os EUA (S&P500) ou Europa (SXXP), o Brasil ainda parece relativamente barato.

Gráfico 9: P/L 12 meses à frente - Mercados emergentes e desenvolvidos



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Nos níveis atuais, há muito precificado

Para justificar o Ibovespa sendo negociado a cerca de 190 mil pontos e um P/L ex-Petro e Vale próximo a 12x, precisaríamos que o país crescesse cerca de 3% em termos reais (o potencial de crescimento do Brasil pode estar mais próximo de 2% ou menos) e taxas reais de longo prazo de aproximadamente 5,2%, em comparação com 7,3% atualmente.

Dito isso, dada a boa dinâmica dos mercados emergentes em geral, e do Brasil em particular, e os múltiplos relativamente baixos em comparação com alguns mercados emergentes e países desenvolvidos, não nos surpreenderia ver o Brasil sendo negociado a um desvio padrão acima da média histórica (ou cerca de 14x), algo que já vimos algumas vezes no passado. Com um P/L de 14x, o Ibovespa seria negociado a 237 mil pontos, e o potencial de valorização seria de 25%.

Tabela 2: P/L alvo do IBOV usando diferentes premissas

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
ROE	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
K_e	14.5%	13.5%	12.5%	11.5%	11.0%	10.5%
Inflation	4.5%	4.0%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
Real rates	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%
Interest rates	11.5%	10.5%	9.5%	8.5%	8.0%	7.5%
Premium	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Growth	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	6.0%	6.5%
Inflation	4.5%	4.0%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
Real growth	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
Target P/E	7.0x	7.9x	9.0x	10.6x	12.0x	14.2x
Current 12mf P/E	11.3x	11.3x	11.3x	11.3x	11.3x	11.3x
IBOV	189,000	189,000	189,000	189,000	189,000	189,000
IBOV Target	117,903	132,641	151,327	176,549	200,708	236,947
Upside	-37.6%	-29.8%	-19.9%	-6.6%	6.2%	25.4%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Há potencial de valorização em alguns setores domésticos e em empresas Small Caps

Ainda podemos encontrar um potencial de valorização razoável em relação à média histórica em alguns subgrupos de empresas ou setores. As empresas que vendem basicamente no mercado interno estão sendo negociadas a um P/L 12 meses à frente de 11,3x, contra 12,9x historicamente, o que implica um potencial de valorização de 14%.

Quando analisamos mais profundamente os diferentes setores e empresas nacionais, vemos que aqueles mais expostos à atividade e ao consumo domésticos ainda não se recuperaram totalmente. Os varejistas, por exemplo, estão sendo negociados a uma média de 12x, em comparação com 15-16x historicamente. As construtoras também estão sendo negociadas com um desconto em relação à média, embora o setor, especialmente as construtoras de baixa renda, tenha subido bastante.

As Small Caps ficaram atrás das de maior valor de mercado, o que é natural, dado que o que está impulsionando os preços das ações locais são os fluxos estrangeiros, e os estrangeiros não podem se dar ao luxo de comprar ações ilíquidas. Em comparação com a média histórica, parece que ainda há um bom potencial de valorização nas ações Small Caps – P/L de 12 meses à frente de 10,2x contra a média histórica de 14,8x (potencial de alta de 45%).

Gráfico 10: Empresas domésticas P/L 12 meses à frente



Fonte: Economática, BTG Pactual

Gráfico 11: Small Caps P/L 12 meses à frente



Fonte: Economática, BTG Pactual

Eleições no Brasil: uma disputa acirrada

Sabemos que ainda é cedo e que muita coisa pode mudar nos próximos meses. Mas pelo menos temos algumas definições importantes sobre a corrida presidencial de outubro que tornam relevante acompanhar as pesquisas de opinião.

Neste momento, sabemos que o presidente Lula está concorrendo à reeleição, provavelmente apoiado por uma coalizão unificada de partidos de esquerda. O principal candidato da oposição deve ser o senador Flávio Bolsonaro, filho do ex-presidente Jair Bolsonaro. Com o apoio do pai, Flávio tem boas chances de enfrentar o presidente Lula em um eventual segundo turno.

Também é muito provável que o governador de São Paulo, Tarcísio Freitas, que já foi um nome forte para concorrer à presidência, concorra à reeleição em São Paulo. É altamente provável, mas não certo, que uma coalizão de partidos de centro concorra com sua própria candidatura.

Os governadores do Paraná (Ratinho Jr.), Minas Gerais (Romeu Zema), Goiás (Ronaldo Caiado) e Rio Grande do Sul (Eduardo Leite) são todos potenciais candidatos à presidência e podem até concorrer juntos nesta coalizão de centro. Mas, embora possam atrair eleitores mais conservadores, suas chances de derrotar o senador Flávio Bolsonaro e chegar ao segundo turno são mínimas.

Neste momento, não está claro quais dos governadores mencionados acima concorrerão à presidência. No entanto, para concorrer, eles precisam deixar o cargo até 4 de abril, então, nessa data, teremos uma visão melhor de quem realmente planeja concorrer. Quanto mais candidatos concorrerem, maiores serão as chances de um segundo turno, acreditamos.

Desde que Flávio Bolsonaro anunciou formalmente sua candidatura em meados de dezembro, seu desempenho em todas as pesquisas de opinião tem melhorado significativamente. Naquela época, o senador Bolsonaro estava atrás do presidente Lula em média 8 pontos percentuais em cinco pesquisas de opinião diferentes para o segundo turno. Agora, em fevereiro, tanto a Atlas/Intel quanto a Paraná Pesquisas mostram pela primeira vez um empate entre Lula e Bolsonaro – a Genial/Quaest ainda mostra Lula 5 pontos à frente, enquanto a Futura/Apex mostra o senador Bolsonaro 6 pontos à frente.

Neste momento, a mensagem captada pelas pesquisas é de uma disputa muito acirrada, com o ímpeto das campanhas dependendo dos temas que estão mais em destaque. Em meados do ano passado, a campanha do presidente Lula teve um bom ímpeto quando o presidente Trump impôs tarifas injustas ao Brasil. Agora, a campanha do senador Bolsonaro tem um ímpeto melhor, pois temas como segurança e corrupção estão mais em voga.

Gráfico 12: Segundo turno: Lula (PT) x Flávio Bolsonaro (PL)



Fonte: BTG Pactual

Carteira 10SIM: Fluxos intensos continuam; conflito no Irã nos levou a manter petróleo e ouro

Após mais um mês de fortes influxos estrangeiros e bom desempenho do Ibovespa, as ações brasileiras estão sendo negociadas muito próximas de sua média histórica. Continuamos nossa busca por nomes que ainda estão sendo negociados a um valuation atraente, mas que também tenham gatilhos específicos.

O conflito no Irã nos levou a manter nossa exposição ao petróleo e ao ouro inalterada, por meio da Aura e da PetroRio, embora ambas as ações tenham apresentado um forte desempenho este ano.

Estamos trazendo a concessionária Motiva para a carteira. Em 2025, a empresa simplificou seu portfólio, alienando ativos com baixo desempenho e melhorando suas outras concessões, por meio de alterações contratuais relevantes. Vemos um robusto pipeline de novos projetos à frente e reciclagem de capital por meio da venda de participações minoritárias em alguns de seus ativos de mobilidade urbana. Vemos a Motiva sendo negociada a uma atraente TIR real de 11%. Com essa mudança, estamos aumentando nossa exposição a ações de fluxo de caixa de alta qualidade e long duration para 25%, já que a Localiza faz parte da 10SIM com 15%.

Para abrir espaço para a Motiva, estamos removendo a varejista farmacêutico Raia. Embora ainda vejamos a Raia como uma ótima ação/empresa com alguns catalisadores específicos, especialmente o aumento nas vendas de tratamentos com GLP1, ela teve um desempenho forte e seus múltiplos estão altos (28x P/L para 2026).

Também estamos mantendo uma grande parte de nossa carteira alocada em bancos e mantendo o Itaú e o Nubank, mas após os resultados relativamente fracos do último no 4T25, decidimos reduzir nossa exposição a ele de 15% para 10%, com nossa exposição aos bancos caindo de 25% para 20%. Nossa exposição ao setor financeiro é complementada pela Stone, com 5% da carteira.

Mantemos nosso portfólio investido nas geradoras de energia Axia (ex-Elektrobras) e Eneva, já que os preços da energia permanecem em níveis relativamente altos, mas aumentamos a participação da Axia para 15% (de 10%) e a exposição geral ao setor de serviços básicos para 25%, de 20%. Entre as empresas expostas às tendências de consumo e varejo, mantemos nossa posição na operadora de shopping centers Allos. Também se poderia argumentar que a adquirente Stone também está exposta às mesmas tendências de consumo e varejo.

Tabela 6: Mudanças na 10SIM™ (Fevereiro vs. Março)

Fevereiro				Março			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Nubank	Bancos	ROXO34	15%	Nubank	Bancos	ROXO34	10%
Stone	Financeiro	STOC34	5%	Stone	Financeiro	STOC34	5%
Prio	Petróleo & Gás	PRI03	10%	Prio	Petróleo & Gás	PRI03	10%
Axia Energia	Serviços Básicos	AXIA3	10%	Axia Energia	Serviços Básicos	AXIA3	15%
Localiza	Transportes	RENT3	15%	Localiza	Transportes	RENT3	15%
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%	Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%
Eneva	Serviços Básicos	ENEV3	10%	Eneva	Serviços Básicos	ENEV3	10%
Raia Drogasil	Varejo	RADL3	10%	Motiva	Transportes	MOTV3	10%
Allos	Shoppings	ALOS3	10%	Allos	Shoppings	ALOS3	10%
Aura	Mineração & Siderurgia	AURA33	5%	Aura	Mineração & Siderurgia	AURA33	5%

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas de março

Itaú Unibanco (ITUB4)

As ações do Itaú subiram 20% no acumulado do ano, apoiadas por fortes fluxos no mercado acionário brasileiro e uma rotação global para ações bancárias. Apesar de um valuation um pouco mais restrito, negociado a 9,5x P/L para 2026, o Itaú continua sendo nossa Top Pick entre os grandes bancos. Com um balanço patrimonial sólido, o Itaú está muito bem-posicionado para proteger a lucratividade em um ambiente mais volátil, sem deixar de oferecer retornos sólidos. Ao mesmo tempo, está bem-posicionado para acelerar o crescimento e ganhar participação de mercado, caso as condições se tornem mais favoráveis.

Nubank (ROXO34)

O NU é um dos vencedores em nosso universo de cobertura, e continuamos otimistas em relação ao desempenho das ações. Com as ações caindo mais de 10% no acumulado do ano, com desempenho inferior ao do Itaú em mais de 30%, temos percebido uma frustração crescente entre os investidores: embora o NU tenha um dos maiores pesos no EWZ (+25% no acumulado do ano), as ações não se beneficiaram significativamente dos fluxos para o Brasil neste ano. Vimos muitas empresas de fintech e de consumo dos EUA sofrerem uma forte queda no acumulado do ano, em parte devido a preocupações com a disrupção da IA, mas também provavelmente devido aos múltiplos de valuation anteriormente elevados. Os mercados têm mostrado tolerância quase nula para qualquer desvio das expectativas. Nos níveis atuais, e após fazer pequenos ajustes em nossas estimativas para 2026-28 (mantendo nossas projeções de lucro líquido inalteradas em relação aos números anteriores), vemos o NU sendo negociado a ~18,5x P/L para 2026 e 14x P/L para 2027, o que acreditamos ser atraente, especialmente se assumirmos: (i) aceleração contínua no Brasil, (ii) tração sustentada em novas iniciativas (empréstimos na folha de pagamento, PMEs e segmentos de alta renda), (iii) o México manter um momento muito encorajador e (iv) opcionalidade de longo prazo em torno da construção de uma presença bancária nos EUA, o que vemos de forma positiva. Reiteramos nossa recomendação de Compra e mantemos a ação como uma das nossas Top Picks.

Axia Energia (AXIA3)

A Axia se destaca como a principal beneficiária do cenário atual de preços mais altos da energia, maior volatilidade (e, portanto, uma necessidade mais forte de energia firme) e nossa projeção mais otimista para os preços da energia. A empresa ainda está nos estágios iniciais do que deve se tornar uma fonte substancial de renda e pagamento de dividendos. Ela sinalizou essa mudança pela primeira vez em março de 2025, quando anunciou um pagamento adicional de R\$ 4 bilhões (relacionado a 2024) e, no terceiro trimestre, anunciou um pagamento adicional de R\$ 4,3 bilhões. Isso, combinado com preços de energia potencialmente mais altos, pode transformar a Axia em uma pagadora de dividendos (muito) forte nos próximos 5,5 anos. Apesar do sólido desempenho das ações nos últimos meses, ainda vemos espaço para um desempenho ainda melhor.

Prio (PRIO3)

Estamos mantendo a PRIO em nossa 10SIM deste mês devido a dois fatores principais: 1) preços do petróleo; e 2) história micro da PRIO. Olhando para os preços do petróleo, mesmo na ausência de cortes diretos de produção, acreditamos que as interrupções logísticas podem criar um atraso significativo nos fluxos globais de comércio de petróleo bruto, mantendo os preços elevados por mais tempo do que o previsto anteriormente. Os recentes desenvolvimentos políticos no Irã sugerem que o conflito pode se prolongar mais do que o inicialmente esperado. Se a resistência do Irã se concretizar de forma

sustentada, isso poderá exigir uma reorganização geopolítica mais ampla, com implicações que vão muito além de um pico de curta duração. Esta situação difere significativamente da Venezuela: nesse caso, o alinhamento político parecia mais coordenado e, mais importante ainda, a Venezuela não é sistematicamente relevante para os equilíbrios globais do petróleo. O Irã e a logística relacionada com a região são de uma ordem de magnitude diferente. No que diz respeito à empresa, vemos dois catalisadores importantes no curto prazo em março que reforçam a tese de investimento: (1) o primeiro óleo de Wahoo, que deve ser um marco positivo claro para a história da empresa; e (2) os resultados do quarto trimestre de 2025, que devem mostrar uma melhoria significativa no desempenho operacional. Reconhecemos que uma parte significativa da visão construtiva já está refletida no preço das ações. No entanto, com o petróleo se mantendo acima de US\$ 70/bbl e os catalisadores específicos da empresa se materializando, particularmente Wahoo, acreditamos que faz sentido tático manter a exposição.

Aura (AURA33)

Apesar da recente recuperação, impulsionada tanto pelos preços mais altos do ouro quanto por alguma expansão de múltiplos, continuamos a gostar da tese. A Aura continua sendo a única forma pura de obter exposição ao ouro dentro do Ibovespa, uma commodity que continuamos vendo com bons olhos, dados os fundamentos favoráveis de longo prazo (tendência de desdolarização, demanda estável do banco central e dos ETFs, características de porto seguro, entre outros). No lado micro, nossa visão positiva é apoiada por: (1) uma história de crescimento visível, com a Aura esperando quase dobrar a produção nos próximos anos (longo prazo +600koz); (2) exposição ao ouro, que adiciona diversificação aos portfólios; (3) dividendos trimestrais consistentes, com um yield esperado de 6 a 8% ao longo do ciclo de investimento; (4) um balanço patrimonial saudável e com baixo nível de alavancagem (dívida líquida/EBITDA em 0,3x); (5) risco reduzido de ativos únicos, à medida que a empresa continua a diversificar sua base de ativos; e (6) um valuation ainda descontado (0,8x P/NAV). Consideramos que um P/NAV confortavelmente acima de 1,0x é alcançável, apoiado pelas perspectivas de crescimento e pela melhoria da liquidez.

Eneva (ENEV3)

Em março de 2026, o Brasil realizará seu segundo Leilão de Capacidade. O evento deve recontratar usinas térmicas prestes a expirar (ou já expiradas). Além disso, também deve contratar nova capacidade térmica. O evento pode representar um VPL bastante relevante e uma adição ao preço-alvo para a Eneva.

Stone (STOC34)

Apesar da alta de 12% no acumulado do ano, continuamos a ver um risco/retorno atraente na Stone, apoiado pelo valuation (6,7x P/L para 2026 ex-Linx) e pelo retorno de capital esperado com a alienação da Linx, que já foi aprovada pelo CADE e deve se traduzir em dividendos

e/ou recompras de ações no curto prazo. Nossa recente conversa com o ex-CEO Zinner também nos deixou mais otimistas, reforçando a confiança na execução e na disposição da empresa em melhorar a eficiência e acelerar o crescimento do crédito. Ele enfatizou que Mateus Scherer (ex-CFO e novo CEO) era visto internamente como o sucessor e o “futuro da empresa”, com a transição ocorrendo um pouco antes do esperado. Além disso, a empresa está preparada para acelerar no setor bancário e de crédito, não apenas no próprio negócio de crédito, mas também com o apoio de uma arquitetura de dados mais unificada e uma abordagem de plataforma única.

Allos (ALOS3)

Estamos mantendo a Allos em nossa carteira 10SIM deste mês. No geral, acreditamos que a Allos traz defensividade ao portfólio e, dada a sua natureza de “proxy de títulos públicos”, também oferece exposição a um ambiente de taxas de juros em queda. Além disso, a empresa anunciou recentemente um guidance de distribuição de dividendos para 2026, implicando um yield de 11%, o que tornou a tese mais atraente para os investidores (à medida que a empresa muda sua estratégia de “crescimento” para “valor”). Acreditamos que o mercado ainda não precificou totalmente a nova política de pagamentos de dividendos da Allos, caso ela se mostre sustentável nos próximos anos (o que acreditamos que acontecerá) e, portanto, continuamos otimistas em relação à ação (negociada a 10x P/FFO para 2026).

Motiva (MOTV3)

Acreditamos que 2025 foi um ano de racionalização do portfólio da Motiva, não só através da saída de ativos com desempenho inferior (como Barcas e Aeroportos), mas também através de melhorias nas concessões restantes (MSVia e a execução de várias alterações contratuais). A isto juntou-se uma execução sólida da sua agenda de eficiência, particularmente em termos de margens, que progrediu mais rapidamente do que inicialmente previsto e deverá continuar a impulsionar ganhos de rentabilidade nos próximos anos. Além disso, vemos potenciais catalisadores à frente, incluindo um robusto pipeline de leilões e a execução da estratégia de reciclagem de capital da empresa, provavelmente focada na venda de participações minoritárias em ativos de mobilidade urbana. No geral, negociando a uma TIR real de 11% e oferecendo um prêmio de risco mais alto do que a maioria dos nomes de proxy de títulos no Brasil, reiteramos nossa recomendação de Compra, já que o corte geral das taxas de juros e um cenário macroeconômico resiliente também continuam a apoiar a tese.

Localiza (RENT3)

Os resultados do 4T da Localiza ficaram amplamente em linha com nossas estimativas e as expectativas do mercado. No entanto, consideramos os resultados de alta qualidade, sustentados por margens acima do esperado tanto na RAC quanto na frota, impulsionadas principalmente por ganhos de eficiência operacional. A

Seminovos também apresentou um desempenho sólido, com 77 mil carros vendidos no trimestre. Mais importante ainda, nos dois primeiros meses de 2026, a empresa vendeu 59 mil carros (+15% a/a), já superando o ritmo necessário para trazer a idade média da frota RAC de volta a 15 meses. A administração também destacou a redução acentuada na carteira de veículos de uso severo para 18 mil unidades em 2025 (de 31 mil), com expectativas de encerrar 2026 abaixo de 10 mil unidades. Em conjunto, esses fatores operacionais favoráveis — melhoria na qualidade da frota e margens mais fortes — devem abrir caminho para possíveis revisões positivas dos lucros em relação aos níveis atuais. Portanto, reiteramos nossa recomendação de Compra para a Localiza, que está sendo negociada a 13x P/L para 2026, uma vez que deve se beneficiar do ciclo de flexibilização em curso e do aumento dos fluxos estrangeiros para as ações brasileiras.

Tabela 7: 10SIM para março de 2026

Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/VPA	
					2026	2027	2026	2027	2026	2027
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%	497.844	n.a.	n.a.	9,5x	9,0x	2,4x	2,1x
Nubank	Bancos	ROXO34	10%	457.106	n.a.	n.a.	18,5x	14,0x	4,8x	4,1x
Axia Energia	Serviços Básicos	AXIA3	15%	174.180	6,7x	6,1x	13,1x	11,1x	1,5x	1,4x
Localiza	Transportes	RENT3	15%	55.505	6,0x	5,5x	13,0x	10,9x	1,9x	1,7x
Prio	Petróleo & Gás	PRI03	10%	44.327	4,7x	3,4x	13,8x	8,1x	9,4x	10,7x
Eneva	Serviços Básicos	ENEV3	10%	40.998	10,7x	7,9x	70,8x	25,3x	2,0x	1,9x
Motiva	Transportes	MOTV3	10%	33.475	5,5x	4,9x	7,8x	7,1x	8,0x	5,7x
Stone	Financeiro	STOC34	5%	21.099	6,0x	6,4x	13,0x	12,0x	1,5x	1,4x
Allos	Shoppings	ALOS3	10%	16.319	n.a.	n.a.	6,7x	7,4x	2,4x	2,1x
Aura	Mineração & Siderurgia	AURA33	5%	12.170	9,3x	8,9x	20,3x	17,9x	1,3x	1,4x

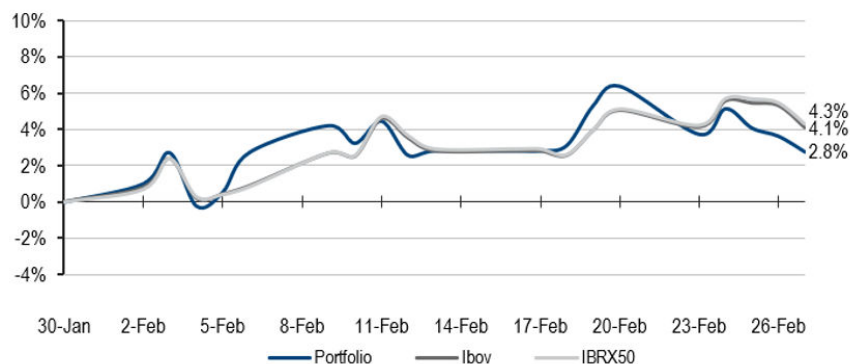
Fonte: Economática, BTG Pactual

Rentabilidade da 10SIM™ em fevereiro

Rentabilidade mensal*

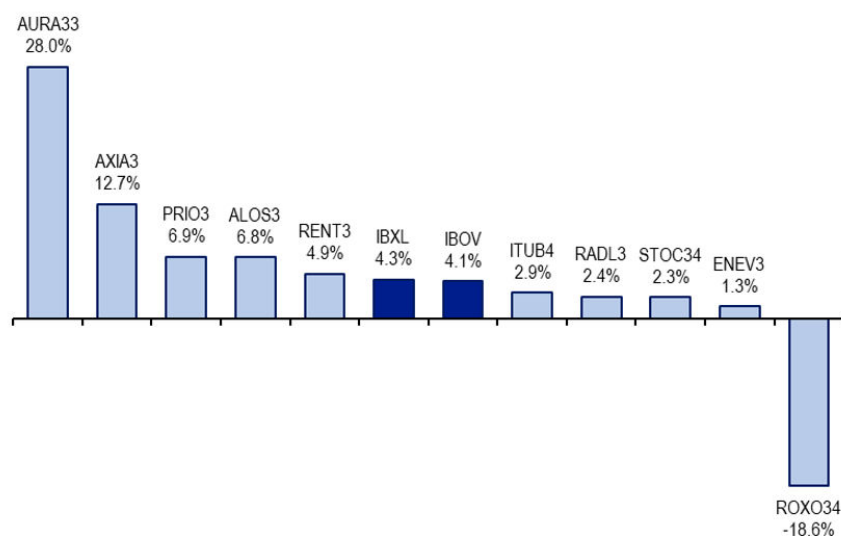
Em janeiro, o desempenho do nosso portfólio 10SIM™ foi de 2,8%, ficando abaixo do Ibovespa (4,1%) e do IBrX-50 (4,3%), conforme mostrado abaixo.

Gráfico 13: Rentabilidade em fevereiro de 2026*



Fonte: BTG Pactual, Economática, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento

Gráfico 14: Desempenho das ações em fevereiro de 2026

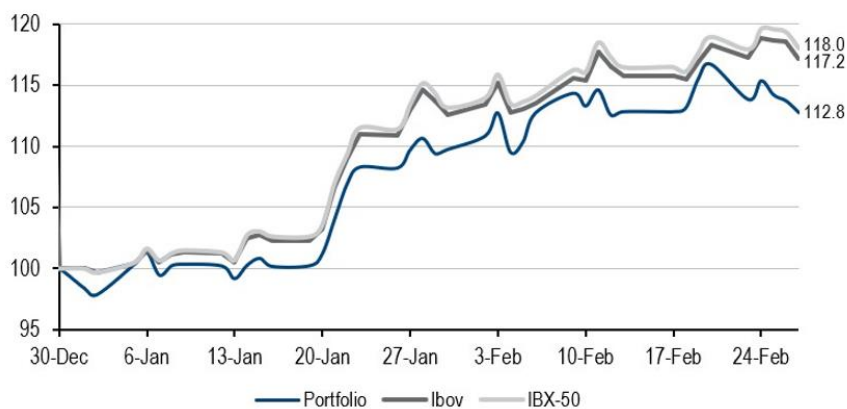


Fonte: BTG Pactual, Economática

Desempenho no acumulado do ano

Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira 10SIM registrou alta de 12,8%, contra 17,2% do Ibovespa e 18,0% do IBX-50. A taxa do CDI registrou alta de +2,2% no período.

Gráfico 15: Desempenho no acumulado do ano

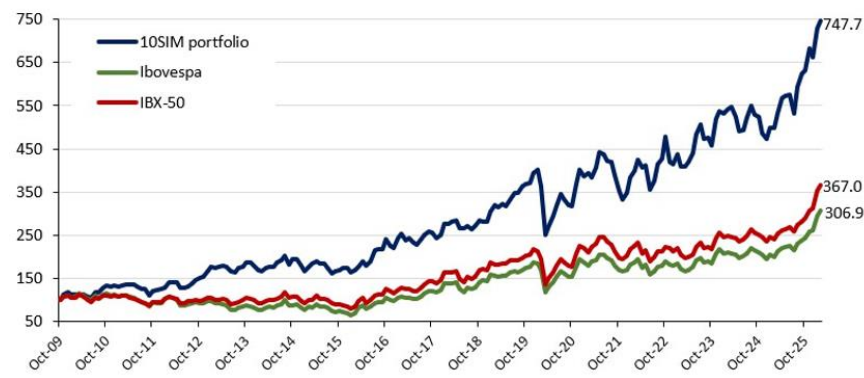


Fonte: BTG Pactual, Economática

Desempenho histórico

Desde outubro de 2009, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão do portfólio 10SIM, a 10SIM teve uma alta de 647,7%, em comparação com 206,9% para o Ibovespa e 267,0% para o IBX-50.

Gráfico 16: Rentabilidade desde out/2009*



Fonte: BTG Pactual, Economática

Tabela 6: Rentabilidade mensal histórica*

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	No ano	IBOV	Carteira Acum.	IBOV Acum.
2009										0,2%	13,3%	4,8%	19,1%	11,5%	19,1%	11,5%
2010	-5,5%	0,3%	0,1%	-1,1%	-2,8%	-2,4%	12,3%	-1,4%	8,6%	4,8%	-2,4%	2,3%	12,0%	1,0%	33,4%	12,7%
2011	-2,2%	2,7%	1,6%	0,6%	-1,4%	-2,2%	-4,6%	-1,0%	-10,8%	9,5%	0,2%	2,1%	-6,5%	-18,1%	24,7%	-7,7%
2012	3,2%	10,3%	-0,2%	-0,8%	-8,7%	-0,1%	2,3%	5,1%	6,9%	3,0%	2,1%	8,1%	34,4%	7,4%	67,6%	-0,9%
2013	6,1%	-1,9%	1,4%	1,9%	-2,1%	-6,1%	-0,5%	5,1%	2,8%	5,3%	-0,6%	-3,5%	7,3%	-15,5%	79,9%	-16,3%
2014	-6,1%	-0,7%	4,0%	1,5%	0,2%	5,6%	1,9%	6,4%	-10,8%	6,8%	0,8%	-8,6%	-0,9%	-2,9%	78,3%	-18,7%
2015	-6,3%	6,2%	3,6%	3,5%	-3,1%	-0,1%	-5,5%	-6,8%	2,4%	1,5%	3,6%	-0,4%	-2,4%	-13,3%	73,9%	-29,5%
2016	-5,5%	3,2%	4,4%	7,2%	-6,0%	6,8%	12,9%	0,9%	-0,2%	10,9%	-6,5%	-2,5%	26,0%	38,9%	119,1%	-2,1%
2017	11,2%	3,9%	-5,6%	1,7%	-4,2%	-2,1%	5,7%	4,3%	2,9%	-0,9%	-4,6%	2,9%	14,7%	26,9%	151,4%	24,2%
2018	10,2%	-0,4%	1,6%	1,5%	-6,7%	0,1%	1,9%	-2,7%	2,5%	5,0%	-0,7%	0,2%	12,3%	15,0%	182,3%	42,9%
2019	8,3%	2,1%	-2,1%	2,3%	-1,6%	5,2%	4,8%	-0,1%	4,3%	1,2%	0,8%	6,7%	39,9%	31,6%	294,9%	88,0%
2020	1,7%	-9,2%	-30,7%	8,0%	7,7%	8,3%	9,0%	-3,6%	-4,1%	-1,1%	16,2%	9,2%	1,8%	2,9%	302,0%	93,5%
2021	-3,9%	2,2%	-2,7%	5,6%	8,8%	-1,1%	-3,1%	-0,9%	-7,6%	-8,9%	-5,6%	4,6%	-13,3%	-11,9%	248,5%	70,4%
2022	10,5%	3,8%	6,1%	-3,9%	1,1%	-14,0%	6,4%	9,9%	3,2%	12,1%	-12,4%	-1,3%	18,9%	4,7%	314,4%	78,4%
2023	5,7%	-6,8%	0,0%	2,5%	5,1%	10,0%	4,5%	-6,6%	0,8%	-3,9%	13,1%	3,5%	29,4%	22,3%	436,1%	118,1%
2024	-0,9%	1,9%	1,1%	-4,2%	-6,2%	0,2%	5,6%	5,6%	-3,6%	-1,1%	-7,5%	-2,5%	-11,8%	-10,4%	372,9%	95,5%
2025	5,3%	0,3%	6,5%	6,9%	0,8%	0,7%	-7,9%	11,7%	5,2%	1,5%	8,0%	-3,0%	40,2%	34,0%	563,1%	161,9%
2026	9,7%	2,8%											12,8%	17,2%	647,7%	206,9%

Fonte: Economática, BTG Pactual

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 vinculadas 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