

Empiricus 10 Ideias

Ações para julho/2025

**Larissa Quaresma, CFA, CNPI,
CGA**

Analista Responsável
Empiricus Research

Felipe Miranda, CNPI

Analista-Chefe
Empiricus Research



Sumário

De volta ao risco. Após o susto inicial do conflito Irã-Israel, que elevou a aversão a risco no mundo, o cenário voltou à rotação global para emergentes após o cessar-fogo. Nesse contexto, destaca-se o enfraquecimento persistente do dólar, agora em mínima de três anos (DXY em 96,9 pontos), consequência das incertezas fiscais e comerciais dos EUA, incentivando a rotação. No cenário doméstico, o Banco Central confirmou oficialmente o pico da Selic em 15% ao ano, indicando manutenção prolongada, mas já abrindo espaço para discussão sobre possíveis cortes, especialmente com inflação surpreendendo para baixo. Apesar da alta de +15,4% do Ibovespa no ano, puxado por R\$ 26 bilhões em fluxo estrangeiro, o mercado brasileiro segue barato, com múltiplo P/L em 9,1x. O ponto de entrada segue atrativo, antes de uma eventual queda nos juros e das potenciais reformas fiscais, fatores historicamente determinantes para expansão dos múltiplos.

O que fazer? Mantemos a exposição setorial do portfólio, mas fazemos trocas dentro das indústrias elétrica e petroleira para capturar oportunidades de *valuation*. Substituímos Equatorial (EQTL3) por Energisa (ENGI11), que negocia a uma TIR real de 11,5% ao ano (versus 10,5% da Equatorial, que sobe 34% no ano). Ademais, colocamos Petrobras (PETR4) no lugar de Prio (PRIO3), que subiu 9% somente em junho. Petrobras (PETR4) negocia a um *dividend yield* 2025 de 14% e, mesmo em cenários de petróleo mais deprimido (US\$ 40/barril), continua gerando caixa livre positivo ao acionista.

Empiricus 10 Ideias - Julho/2025						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
ENGI11	Energisa	10%	Energia Elétrica	23,1	18,6x	17,7x
SUZB3	Suzano	10%	Papel & Celulose	64,6	5,4x	6,7x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	372,3	8,5x	7,8x
PETR4	Petrobras	10%	Óleo & Gás	423,5	3,9x	4,6x
ELET6	Eletrobras	10%	Energia Elétrica	93,2	14,6x	9,3x
IGTI11	Iguatemi	10%	Shoppings	6,5	12,1x	10,4x
PSSA3	Porto	10%	Financeiro	35,1	10,8x	9,7x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	43,9	12,6x	9,4x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	12,7	11,9x	3,2x
SBFG3	Grupo SBF	10%	Varejo esportivo	2,9	7,1x	5,8x

Objetivo da Empiricus 10 Ideias. Por meio da Carteira 10 Ideias, compartilhamos uma seleção de 10 ações brasileiras que acreditamos ter o potencial de proteger o patrimônio investido e, ao mesmo tempo, gerar algum ganho de capital. O objetivo é gerar retornos superiores aos principais índices acionários locais, correndo um nível de risco adequado. É possível investir diretamente na Empiricus 10 Ideias pelo BTG Investimentos (Investir > Renda Variável > Carteiras recomendadas).

Performance do Empiricus 10 Ideias. Em junho/25, a carteira 10 Ideias teve uma performance de +0,2%, contra +1,3% do Ibovespa e +1,0% do Bovespa Small Caps. No ano, o portfólio sobe 25,6%, contra +15,4% do Ibovespa.

Índice

[Após o susto, retomamos a rotação global para emergentes](#)

[Brasil: um pouso suave para chamar de nosso](#)

[A bolsa brasileira permanece atrativa](#)

[10 Ideias para julho/25: rotação intrassetorial](#)

[Performance do 10 Ideias em junho/25](#)

[Energisa \(ENGI11\)](#)

[Itaú \(ITUB4\)](#)

[Petrobras \(PETR4\)](#)

[Iguatemi \(IGTI11\)](#)

[Suzano \(SUZB3\)](#)

[Eletrobras \(ELET6\)](#)

[Porto \(PSSA3\)](#)

[Cosan \(CSAN3\)](#)

[Localiza \(RENT3\)](#)

[Grupo SBF \(SBFG3\)](#)

[A bolsa em gráficos](#)

Após o susto, retomamos a rotação global para emergentes

A eclosão do conflito armado entre Irã e Israel, em meados de junho, ameaçou o cenário pró-risco que favorecia os mercados emergentes até então. O petróleo do tipo Brent chegou a ultrapassar US\$ 77/barril, e as bolsas ao redor do mundo caíram, precificando a maior probabilidade de um novo choque inflacionário desencadeado pela *commodity* – já que $\frac{1}{4}$ do comércio global de petróleo passa pelo Estreito de Ormuz, controlado pelo Irã. Entretanto, um acordo de cessar-fogo foi firmado entre os dois países após 12 dias de conflito, com a mediação de Catar e Estados Unidos, após este atingir três instalações nucleares iranianas. Com isso, o Brent retornou aos US\$ 66/ barril, o patamar pré-guerra; e retomamos a rotação de recursos em direção aos mercados emergentes, em um movimento pró-risco.

Chama atenção a continuada perda de força do dólar, mesmo nos momentos críticos do conflito geopolítico. O DXY, que mede o dólar contra uma cesta de moedas fortes, está em 96,9 pontos, na mínima de três anos. Ainda podemos atribuir esse movimento à política econômica de Donald Trump, com incertezas na frente comercial e fiscal. Como bem definido por Howard Marks, investidor de renda fixa americano: “como um negociador em série, ele valoriza a imprevisibilidade, e acredito que você vai ter isso por um longo tempo.”

O fiscal pode voltar ao foco no início de julho, já que o presidente americano sinalizou o prazo de 4/julho, dia da independência, para a votação da “One Big Beautiful Bill Act”, o projeto de lei com o Orçamento fiscal. O projeto, que ainda pende de votação no Senado, pode aumentar o déficit fiscal em US\$ 3,3 trilhões nos próximos 10 anos, de acordo com o Escritório de Orçamento do Congresso.

Ademais, a trégua nas tarifas recíprocas termina em 9/julho, que seria o prazo para acordos comerciais bilaterais. Até o momento, os EUA firmaram acordo somente com o Reino Unido, que passou a ter tarifas menores para exportação ao país americano a partir de 30/junho. De acordo com o Secretário do Comércio americano, Howard Luntick, há um acordo preliminar com a China, e diversos outros a serem anunciados em breve. Contudo, permanecemos com baixa visibilidade sobre esses acordos.

Por fim, sinais incipientes de desaceleração da economia americana podem estar trazendo pressão adicional ao dólar. As vendas ao varejo vieram abaixo do esperado em maio, com contração sequencial e revisão baixista dos meses anteriores. Já o mercado de trabalho criou 139 mil vagas no mesmo mês, +10 mil acima da expectativa, mas com revisão baixista de -95 mil nos meses anteriores.

Ao passo que a economia desaquece, o Federal Reserve passou a projetar uma inflação maior para 2025, 2026 e 2027, em razão dos repasses tarifários esperados. Todavia, esses repasses ainda não atingiram a inflação corrente – nesse sentido, as leituras de inflação de junho, a serem divulgadas em julho, ganham relevância para monitorar o impacto. Caso ele continue abaixo do esperado, crescem as chances de um corte de juros ainda neste ano – potencialmente em setembro ou dezembro. Neste caso, um corte no Brasil seria facilitado.

Brasil: um pouso suave para chamar de nosso

O pico da Selic foi oficialmente atingido na última decisão do Banco Central, que elevou o juro básico da economia para 15,0% ao ano. A autoridade fechou a porta para novos aumentos, o que é importante para os ativos de risco, mas sinalizou que manterá a taxa elevada por período *bastante* prolongado. Assim, ficamos em um cenário de manutenção de juros pelos próximos meses, com a discussão evoluindo para *quando* virá o primeiro corte. Do ponto de vista das ações, essa é uma discussão mais saudável do que aquela sobre até onde vai a Selic. Historicamente, podemos pensar em um corte após 6 meses (dez/25), ou após 6 decisões (março/26).

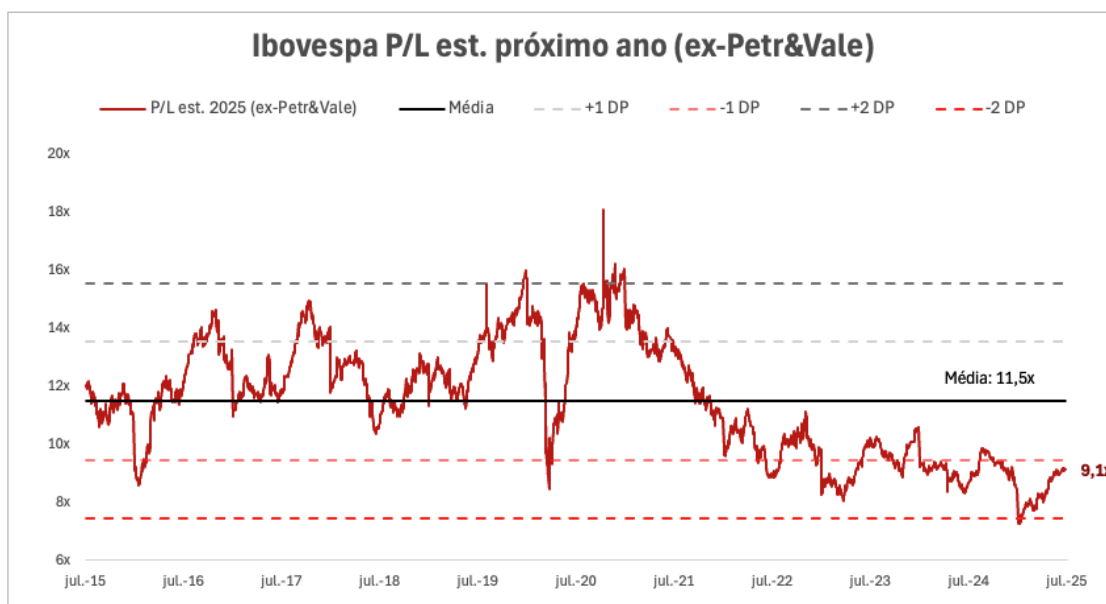
Dados preliminares confirmam a desaceleração suave da economia brasileira, especialmente nos segmentos mais cíclicos, sensíveis à política monetária. As vendas no varejo caíram 0,4% em abril (+4,8% contra abril/24), e no varejo ampliado, que inclui bens duráveis, a queda foi de 1,9% (+0,8% na visão anual). Embora o varejo esteja crescendo em ritmo ainda acelerado, o impacto do juro restritivo é observável nos segmentos mais sensíveis, como os bens duráveis. Ou seja, a política monetária está atingindo seu objetivo, apesar do fiscal em expansão.

Em paralelo, a inflação segue surpreendendo para baixo, uma boa notícia para a trajetória de juros. O IPCA de maio, assim como o IPCA-15 de junho, vieram abaixo do esperado e com arrefecimento dos serviços, uma evolução importante, já que esse grupo tem caráter inercial. Com isso, vimos as expectativas de inflação abaixarem para 2025, de 5,50% para 5,20% ao longo de junho. Embora a projeção ainda esteja acima do teto da meta (4,50%), a trajetória de alívio importa para os ativos de risco.

Com atividade ainda forte, mas desacelerando, e inflação surpreendendo para baixo e caminhando à meta, temos um cenário de pouso suave em formação, quase ideal para o investimento em ações.

A bolsa brasileira permanece atrativa

Apesar do ralé de 15,4% do Ibovespa até aqui, e de +26,4% do Bovespa Small Caps, a bolsa brasileira permanece barata: o múltiplo P/L do Ibovespa para os próximos 12 meses está em 9,1x, excluindo Petrobras e Vale, o que é 21% abaixo da média dos últimos 10 anos (11,5x).

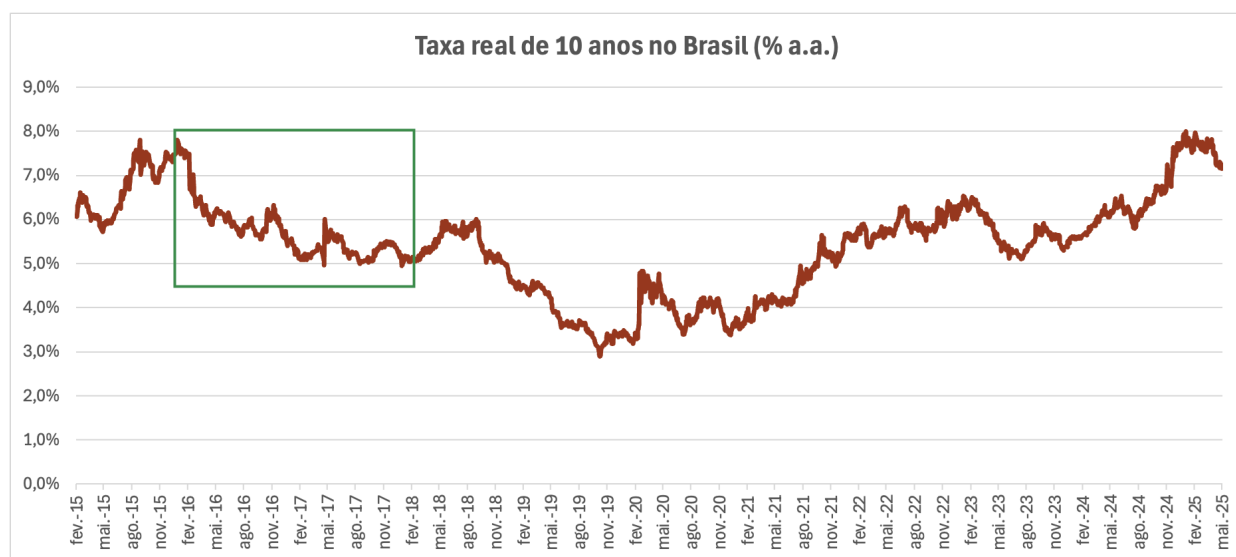


Fonte: Bloomberg. Considera preços de 30/jun/2025.

A alta da bolsa brasileira segue puxada pelo investidor estrangeiro, que já ingressou com R\$ 26 bilhões na bolsa brasileira no ano (até 26/jun). Os investidores institucionais locais

seguem vendedores, com retirada de R\$ 27 bilhões no ano. Neste último grupo, as vendas ainda nos parecem “compulsórias”, dado que os fundos de ações sofreram R\$ 41 bilhões em resgates no ano até aqui. Para que os institucionais locais invertam o fluxo e voltem a captar, a queda da Selic pode ser um gatilho importante.

Ademais, com a aproximação do ciclo eleitoral, aumenta a probabilidade de mudanças estruturantes na política fiscal, o que poderia fechar o prêmio de risco na nossa curva de juros reais. Quando reformas fiscais similares foram feitas no passado (2016), observou-se uma forte queima de prêmios na nossa curva de juros reais. Esse movimento está diretamente relacionado à expansão de múltiplos das ações.



Fonte: Bloomberg

Entretanto, grande parte do retorno em bolsa é construído quando se está posicionado *antes* de esse movimento acontecer, dado que o fluxo tende a levar os múltiplos para cima. Se o investidor esperar a Selic cair para comprar bolsa, provavelmente não comprará mais a 9,1x o lucro projetado para os próximos 12 meses.

10 Ideias para julho/25: rotação intrassetorial

Mantemos a exposição setorial do portfólio: 20% no setor elétrico, 20% em exportadoras, 20% no setor financeiro, e 40% em nomes voltados à economia doméstica e sensíveis a juros. Entretanto, fazemos mudanças intrassetoriais para aproveitar oportunidades de *valuation*.

Introduzimos Energisa (ENGI11), companhia focada majoritariamente em distribuição de energia elétrica, que tem apresentado indicadores operacionais sólidos e ganho de eficiência nas distribuidoras adquiridas. Negociando a uma TIR real de 11,5% ao ano, vemos mais atratividade em seu valuation do que no de Equatorial (EQTL3), que negocia a 10,5% de TIR real e cede lugar à Energisa.

Empiricus 10 Ideias - Julho/2025						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
ENGI11	Energisa	10%	Energia Elétrica	23,1	18,6x	17,7x
SUZB3	Suzano	10%	Papel & Celulose	64,6	5,4x	6,7x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	372,3	8,5x	7,8x
PETR4	Petrobras	10%	Óleo & Gás	423,5	3,9x	4,6x
ELET6	Eletrobras	10%	Energia Elétrica	93,2	14,6x	9,3x
IGTI11	Iguatemi	10%	Shoppings	6,5	12,1x	10,4x
PSSA3	Porto	10%	Financeiro	35,1	10,8x	9,7x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	43,9	12,6x	9,4x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	12,7	11,9x	3,2x
SBFG3	Grupo SBF	10%	Varejo esportivo	2,9	7,1x	5,8x

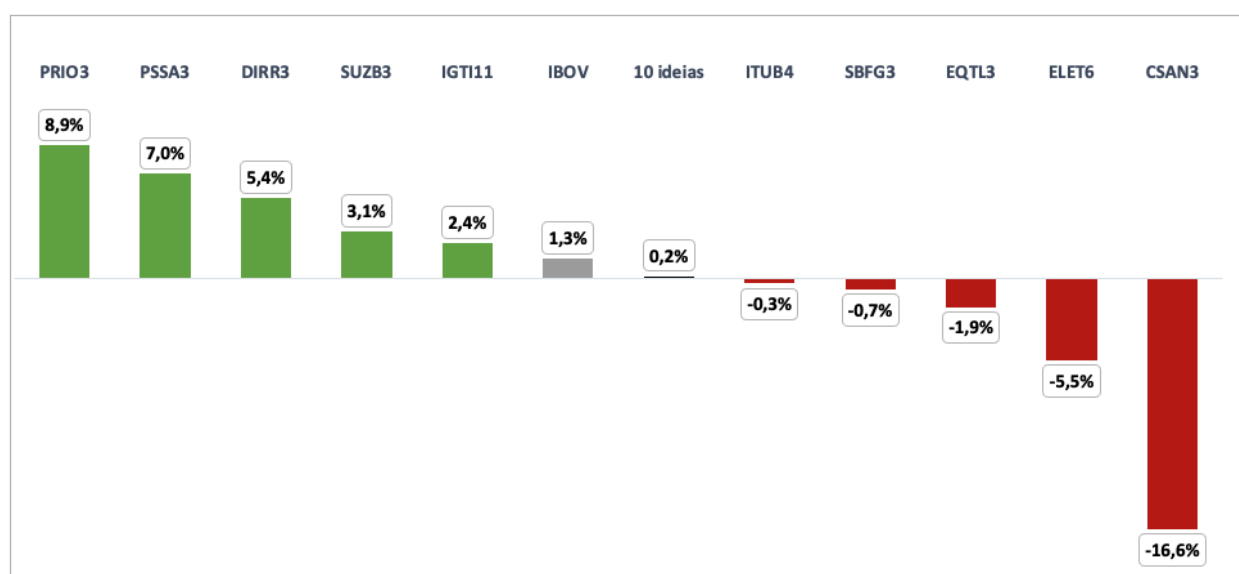
EQTL3	Equatorial	-10%
PRI03	Prio	-10%
ENGI11	Energisa	+10%
PETR4	Petrobras	+10%

Também introduzimos Petrobras (PETR4), que toma o lugar de Prio (PRI03), que subiu 8,9% em junho. A estatal negocia a um múltiplo EV/EBITDA 2025 de 3,2x, e um *dividend yield* estimado para o ano de 14%. Embora continuemos gostando da tese de Prio, fazemos este movimento tático para capturar a oportunidade de *valuation*.

Performance do 10 Ideias em Junho/25

Em junho/25, a carteira 10 Ideias teve uma performance de +0,2%, contra +1,3% do Ibovespa e +1,0% do Bovespa Small Caps. No ano, o portfólio sobe +25,6%, versus +15,4% do Ibovespa.

Performance das ações em Junho/25



Performance acumulada até Junho/2025

	Carteira	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
2023	10 Ideias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,8%	6,8%	19,4%	19,4%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5%	5,4%	18,6%	18,6%
	Small Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5%	7,0%	20,4%	20,4%
2024	10 Ideias	-3,3%	-1,3%	1,7%	-9,4%	-4,1%	3,3%	5,5%	3,7%	-3,7%	-2,8%	-7,2%	-7,5%	-23,4%	-8,5%
	Ibovespa	-4,8%	1,0%	-0,7%	-1,7%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-10,4%	6,3%
	Small Cap	-6,6%	0,5%	2,2%	-7,8%	-3,4%	-0,4%	1,5%	4,5%	-4,4%	-1,4%	-4,5%	-7,8%	-25,0%	-9,7%
2025	10 Ideias	6,1%	-3,2%	5,8%	8,3%	6,5%	0,2%							25,6%	14,9%
	Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%							15,4%	22,7%
	Small Cap	6,1%	-3,9%	6,7%	8,5%	5,9%	1,0%							26,5%	14,1%

Energisa (ENG11)

A Energisa é uma companhia do setor elétrico com forte atuação na distribuição e vem ampliando sua presença no mercado de gás natural, reforçando seu papel estratégico na transição energética do Brasil. Com foco em eficiência operacional, a companhia tem conseguido bom desempenho mesmo em ativos complexos. A diversificação por meio do segmento de gás natural, embora ainda pouco representativa no consolidado da empresa, é uma via promissora de crescimento, dada a sinergia operacional com a distribuição de energia e o potencial de monetização de reservas ainda inexploradas no país.

	
Companhia	Energisa
Ticker	ENG11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 23,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 128,0 mi
Preço/ação	R\$ 48,32
Performance (12M)	5,9%

Os ativos de distribuição da Energisa mantêm forte desempenho operacional, evidenciando qualidade e boa gestão. No 1T25, o volume distribuído cresceu 1,3%, favorecido por temperaturas elevadas e resiliência setorial, com sete das nove concessões crescendo, lideradas por EPB, EMR e ESE. As perdas ficaram praticamente estáveis em 12,34% (vs. 12,32% no 4T24), com destaque para reduções na EMR (-38bps), ETO (-22bps) e ERO (-21bps), embora EMT e ERO ainda estejam acima das metas regulatórias. O rigor no controle de custos (PMSO recorrente +1,2% a/a, abaixo da inflação) reforça a eficiência e perfil defensivo dos ativos, essenciais para atender às exigências da ANEEL no próximo ciclo de renovação.

Mesmo com fundamentos sólidos, as ações da Energisa (ENG11) seguem negociando em níveis atrativos de valuation. A companhia oferece **uma taxa interna de retorno (TIR) real de 11,5%, representando um prêmio de cerca de 450bps em relação à NTN-B 2035** – um bom ponto de entrada para investidores que buscam retorno ajustado ao risco em ativos do setor elétrico.

Potenciais riscos: i) atrasos ou condições mais onerosas na renovação das concessões de distribuição; ii) aumento estrutural das perdas não técnicas em distribuidoras em processo de reestruturação; iii) mudanças no marco regulatório do setor elétrico que afetem a remuneração dos ativos.

Itaú (ITUB4)

Fruto da fusão, em 2008, dos bancos Itaú e Unibanco, o Itaú Unibanco atua em mais de 18 países e é o maior banco privado da América Latina, com R\$ 1 trilhão em volume de empréstimos. Alguns pontos sustentam nossa preferência por ITUB4:

	
Companhia	Itaú
Ticker	ITUB4
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 376,9 bi
Liquidez média diária	R\$ 827,9 mi
Preço/ação	R\$ 36,95
Performance (12M)	25,4%

i) Performance superior em crédito: a capacidade de antecipar ciclos de crédito é uma habilidade que a gestão atual provou ter nos últimos anos. Acreditamos que a companhia deve manter a boa execução nessa frente, que ganha ainda mais importância diante do ciclo de alta da Selic.

ii) Reação aos novos entrantes: o Itaú está reagindo bem à competição das fintechs. O foco passou a estar na retenção do cliente por meio de experiências melhores (plataforma de investimentos Íon, super app One). Com o tempo, isso deve ajudar o banco a aumentar sua receita por cliente, em última instância.

iii) Eficiência: a agenda de eficiência é um dos pilares da gestão atual, que busca crescimento com despesas controladas. Com isso, acreditamos que a rentabilidade do Itaú deve continuar sendo a maior dentre os bancos no futuro próximo.

iv) Dividendos: Após um período relevante de *payout* abaixo da média histórica, esperamos que o Itaú distribua 50-60% do seu lucro nos próximos 12 meses, o que confere importante carrego à posição.

Potenciais riscos: i) competição em crédito pelos novos entrantes, que podem praticar taxas agressivas; e iii) um aumento da inadimplência com o ciclo de alta da Selic.

Petrobras (PETR4)

A Petrobras explora e produz (E&P) petróleo, com know-how e baixo custo, o que é importante diante da volatilidade da *commodity*. Apesar de um passado problemático, **a companhia passou a ser referência em E&P, especialmente no pré-sal, onde as vantagens competitivas são relevantes.**

Além de ser um petróleo leve, de ótima qualidade e valor comercial, o tamanho da reserva no pré-sal é grande, com produtividade entre as maiores do mundo. Isso significa alta diluição de custos e um ***lifting cost* (custo de extração) menor do que US\$ 5 por barril** para a companhia. Não são muitas as empresas capazes de gerar caixa com o barril de petróleo em US\$ 40, mas a Petrobras é uma delas, graças ao pré-sal. Por isso, a companhia é uma forte geradora de fluxo de caixa livre e uma das maiores pagadoras de dividendos da bolsa: estimamos um ***dividend yield* de 14% em 2025.**

	
Companhia	Petrobras
Ticker	PETR4
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 424,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 1410,0 mi
Preço/ação	R\$ 31,38
Performance (12M)	-17,5%

Após o resultado do 4T24, o mercado puniu o papel pelo aumento dos investimentos, o que reduziu pontualmente os proventos. Mas quase todo o investimento extra aconteceu em E&P, com a intenção de antecipar a produção, especialmente no campo de Búzios. Esse é um ativo de qualidade única, com custos de extração baixos e alta produtividade, de modo que a antecipação da produção deveria ser positiva em termos de valor presente líquido.

Além dos preços do petróleo, o grande risco da tese é a governança. Independentemente do governo de situação, a tentação de mexer na política de precificação se intensifica quando o preço dos combustíveis dispara. Qualquer intervenção seria de fato ruim. No entanto, nada efetivamente mudou na política de preços, apesar de algumas ameaças nos últimos anos. Além disso, com a Lei das Estatais, governantes, executivos e conselheiros que implementarem ou consentirem com mudanças prejudiciais aos resultados de companhias estatais podem responder judicialmente. É claro que o risco ainda existe e sempre existirá enquanto o governo ainda tiver ações da companhia, mas essas medidas ajudam a reduzi-los.

Iguatemi (IGTI11)

Constituída em 1979 a partir do Grupo Jereissati, a Iguatemi é uma das principais empresas full-service de shopping centers do país em área bruta locável (ABL). Seu portfólio é composto por 14 shoppings centers (todos sob administração da companhia) de altíssima qualidade, 2 outlets premium e 4 torres comerciais, que juntos totalizam quase 500 mil metros quadrados de ABL própria.

 IGUATEMI Empresa de Shopping Centers SA	
Companhia	Iguatemi
Ticker	IGTI11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 6,5 bi
Liquidez média diária	R\$ 60,5 mi
Preço/ação	R\$ 23,19
Performance (12M)	12,7%

Os seus principais shoppings centers, Iguatemi São Paulo, JK Iguatemi, Pátio Higienópolis e Iguatemi Porto Alegre, estão entre os dez maiores aluguéis por metro quadrado do Brasil entre os concorrentes de capital aberto, sendo o Iguatemi São Paulo o mais elevado da América Latina.

Os principais pilares da tese de investimento são:

i) Portfólio de ativos resilientes. Por se tratar de empreendimentos voltados para o público das classes A e B, o seu portfólio se mostra **mais** resiliente que a média nacional.

ii) Valuation atrativo. Os múltiplos da companhia apresentam desconto relevante comparados à média histórica e aos pares, em especial Multiplan (MULT3);

iii) Opcionalidades. A geração de valor com M&A e a projeção de aumento consecutivo de dividendos ao longo dos próximos períodos.

Potenciais riscos: i) aumento excessivo da alavancagem financeira com novos M&As, em ambiente de juros elevados.

Suzano (SUZB3)

A Suzano (SUZB3) é a maior produtora de celulose do mundo, com 30% do mercado global de celulose de fibra curta. A companhia possui capacidade de produção de 13,4 milhões de toneladas anuais, distribuída em 12 fábricas, além de 1,5 milhão de hectares de florestas de eucalipto certificadas no Brasil.

Pilares da tese de investimento:

i) Competitividade em custos e desalavancagem.

A nova planta em Ribas do Rio Pardo (MS) possui um raio médio floresta-fábrica inferior, reduzindo significativamente os custos logísticos. Além disso, a conclusão do ciclo de investimentos e ramp-up do Projeto Cerrado deve aumentar a geração de caixa e permitir uma redução acelerada da alavancagem para níveis confortáveis até o final de 2025.

ii) Assimetria positiva nos preços da celulose. Os preços da fibra curta estão em um dos menores patamares históricos devido a estoques elevados. No entanto, o atraso em novos projetos de capacidade e a migração de demanda para a fibra curta, mais barata que a longa, devem contribuir para a recuperação dos preços no médio prazo.

iii) Valuation atrativo e defensividade. A Suzano negocia a múltiplos EV/EBITDA abaixo da média histórica, mesmo no vale do ciclo de preços. Com quase 80% da receita atrelada ao dólar e forte foco em exportações, a companhia atua como uma proteção natural contra o aumento do risco Brasil.

Principais riscos: i) Queda adicional nos preços da celulose; ii) Grandes aquisições que comprometam a desalavancagem; iii) Desvalorização do dólar, que impacta a receita da empresa.

	
Companhia	Suzano
Ticker	SUZB3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 64,7 bi
Liquidez média diária	R\$ 331,3 mi
Preço/ação	R\$ 51,21
Performance (12M)	-10,2%

Eletrobras (ELET6)

A Eletrobras (ELET6) é a maior empresa de energia elétrica da América Latina, sendo a maior geradora e transmissora em território nacional, além de ter um braço de comercialização/trading que tem ganhado cada vez mais importância após a privatização.

Entre os principais pilares para a tese de investimentos, encontramos:

	
Companhia	Eletrobras
Ticker	ELET6
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 94,0 bi
Liquidez média diária	R\$ 64,3 mi
Preço/ação	R\$ 44,41
Performance (12M)	10,7%

i) Continuidade nas melhorias operacionais.

Sem as amarras estatais, acreditamos que os lucros e dividendos ainda devem aumentar apoiados pelas diversas oportunidades de melhorias operacionais, como a redução de despesas, otimização do portfólio, gerenciamento da dívida, redução de compulsórios e novos investimentos em geração e transmissão de energia.

ii) Resolução com a União. A resolução do impasse com a União elimina um vento contrário significativo para a Eletrobras. Com o aumento na segurança jurídica sem ônus financeiro relevante, a companhia se torna um ativo mais previsível, permitindo que o desempenho das ações converse com a melhora de fundamentos.

iii) Venda de energia. Uma grande parte do portfólio de energia ainda está descontratada e a recuperação dos preços deveria ser um gatilho importante. Nos últimos meses, temos visto chuvas abaixo da média, e eventos climáticos que têm deixado o mercado um pouco mais otimista com relação aos preços de energia.

Principais riscos: i) novos conflitos com a União relacionados à governança corporativa; ii) dificuldade na venda de ativos deficitários; e iii) preços de energia.

Porto (PSSA3)

Líder no segmento de seguros auto com 27% de participação de mercado, a Porto é uma tese que une um longo e ótimo histórico de execução com múltiplos interessantes.

Além da Porto Seguro, vertical que engloba auto, vida e patrimonial, a Porto conta com outras três divisões: Porto Saúde, Porto Bank e Porto Serviços.

Enquanto sua principal linha de negócio já atingiu um patamar de maturidade e sustenta uma excelente rentabilidade, as demais verticais se tornaram as principais avenidas de crescimento. Nossa tese de investimentos se baseia, principalmente, nos seguintes pilares:

	
Companhia	Porto
Ticker	PSSA3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 35,7 bi
Liquidez média diária	R\$ 89,0 mi
Preço/ação	R\$ 55,20
Performance (12M)	78,4%

i) Bom ritmo de crescimento, com maior retorno marginal. A Porto Saúde e a Porto Bank, além de apresentarem um ROE maior que a Porto Seguro (auto, vida e patrimonial), estão em ritmo de crescimento mais acelerado.

Em Saúde, a baixa participação de mercado da companhia, sinistralidade controlada, robusta rede de corretores e proposta de valor diferenciada possibilitam um crescimento relevante da base de beneficiários nos próximos anos.

No Porto Bank, a joia da coroa são os consórcios, que crescem em ritmo acelerado. Além disso, iniciativas como as contas digitais PF e PJ estão sendo implementadas.

ii) Valuation atrativo e bom carregio. A Porto negocia por apenas 9x lucros esperados para 2025, um dividend yield superior a 6% e com chances de surpreender positivamente o mercado.

Potenciais riscos: i) aumento da sinistralidade na Porto Saúde, dado o crescimento projetado; ii) novos desastres naturais, como ocorrido no RS.

Cosan (CSAN3)

Fundada em 1936 como uma usina de açúcar produzido a partir da cana, a Cosan é hoje um dos maiores conglomerados de infraestrutura e energia do Brasil. No seu portfólio estão grandes empresas, como a Raízen, Rumo, Compass e Moove. Nossa tese de investimentos se baseia nos seguintes pilares:

	
Companhia	Cosan
Ticker	CSAN3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 12,8 bi
Liquidez média diária	R\$ 140,7 mi
Preço/ação	R\$ 6,86
Performance (12M)	-49,3%

i) Redução de alavancagem. A redução da dívida é o principal gatilho para a tese de Cosan. Esperamos que a desalavancagem financeira ganhe força nos próximos 12 meses, com potenciais vendas de ativos, tanto no nível da holding quanto das subsidiárias, em especial da Raízen.

ii) Melhorias operacionais. A nova gestão da Raízen assume a operação com a missão de revisar o plano de investimentos, readequar a estrutura corporativa e retomar a geração de caixa. Se bem-sucedida, a melhora operacional da Raízen será determinante para a desalavancagem financeira da Cosan.

iii) Desconto de holding. O "desconto de holding" parece excessivo em nossos cálculos (em torno de 55%), o que traz mais assimetria de preço para ação, que deveria ser negociada com um desconto menor (entre 15% e 25%).

Potenciais riscos: i) preço do açúcar e do álcool, commodities importantes para a geração de caixa da Raízen; ii) precificação irracional dos combustíveis no mercado brasileiro, o que pode ameaçar as margens do negócio de distribuição da Raízen; iii) eventos climáticos desfavoráveis para a agricultura, impactando Raízen e Rumo; iv) dificuldades na execução da desalavancagem financeira.

Localiza (RENT3)

A Localiza é a maior locadora de veículos da América Latina. O grupo possui como acionistas de referência a família Mattar, fundadora da companhia e os fundadores da Locamerica. Entre os principais gatilhos, enxergamos:

i) Líder em um setor sub-penetrado e pulverizado.

Apenas 9% das empresas possuem frota terceirizada e 3% dessa frota são Localiza. Enxergamos uma relevante avenida de crescimento para a companhia, tanto em expansão de mercado como em ganho de market share.

	
Companhia	Localiza
Ticker	RENT3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 44,3 bi
Liquidez média diária	R\$ 412,8 mi
Preço/ação	R\$ 40,52
Performance (12M)	-3,5%

ii) Vantagens competitivas. Por ser líder do mercado brasileiro, possuir um balanço sólido e os melhores ratings entre seus pares, a Localiza consegue captar recursos a um custo baixíssimo. No final do dia, essa captação mais barata faz com que a empresa entregue um retorno sobre o capital investido (ROIC) superior ao custo da dívida e ao dos seus concorrentes.

iii) Valuation e recuperação da rentabilidade. As ações da companhia sofreram forte queda no último ano, puxada pela depreciação crescente da frota e retomada do aperto monetário. Após os ajustes operacionais realizados ao longo de 2024, acreditamos que a companhia seguirá entregando resultados sequencialmente melhores, o que pode contribuir para destravar valor para as ações, que negociam em múltiplos historicamente bastante descontados.

Principais riscos: i) piora duradoura no mercado de veículos; ii) mudanças regulatórias (reajuste da alíquota de IPVA pago pelas locadoras, por exemplo); iii) forte redução na concessão de crédito auto pelas instituições financeiras.

Grupo SBF (SBFG3)

O Grupo SBF (SBFG3) é o maior player de varejo esportivo do país, com um faturamento líquido superior a R\$ 6 bilhões anuais através de sua operação na Centauro e na Fisia, marca representante e distribuidora exclusiva da Nike no Brasil.

Desde o 2S23, a companhia entrega resultados cada vez mais positivos e, no último ano, elevou de forma substancial a rentabilidade do negócio e a qualidade da sua estrutura de capital, deixando para trás os problemas de 2022. Os pilares da nossa tese de investimentos são:

GRUPO SBF	
Companhia	Grupo SBF
Ticker	SBFG3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 3,0 bi
Liquidez média diária	R\$ 17,1 mi
Preço/ação	R\$ 12,20
Performance (12M)	1,7%

i) Crescimento com rentabilidade na operação Nike: Após ajustar sua estrutura em 2024, a companhia está preparada para voltar a crescer, com retorno sobre o capital e balanço adequados. Vemos espaço relevante para expansão física e digital da Nike no Brasil, que ainda opera com menos de 50 lojas e teve seu aplicativo próprio recém-lançado. Nossa expectativa é que, mesmo com um discurso conservador da companhia para 2025, a discussão sobre aceleração do crescimento ganhe força em breve, servindo como gatilho importante para as ações.

ii) Valuation atrativo. Estimamos que as ações da companhia negociem a 6x os seus lucros estimados para 2025, patamar significativamente abaixo da sua média histórica e da média do setor.

iii) Tendência secular. A SBF está bem posicionada para capturar o crescimento estrutural do mercado esportivo no Brasil (mais resiliente que o varejo de moda tradicional, em nossa visão), impulsionado por uma população cada vez mais preocupada com saúde, bem-estar e atividade física. Esse movimento deve sustentar a expansão da demanda tanto para Centauro quanto para Nike nos próximos anos.

Os principais riscos da tese são: i) novos problemas de execução, especialmente os relacionados a logística e compra de estoques; ii) impacto negativo do dólar nas margens, não compensado por iniciativas internas.

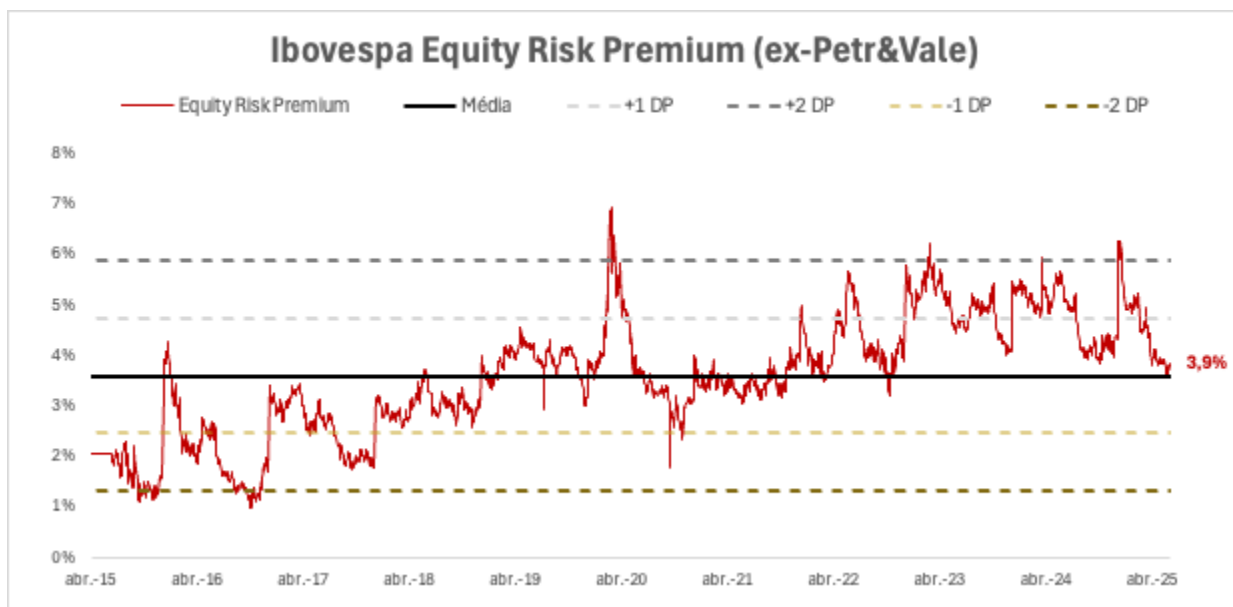
A bolsa em gráficos



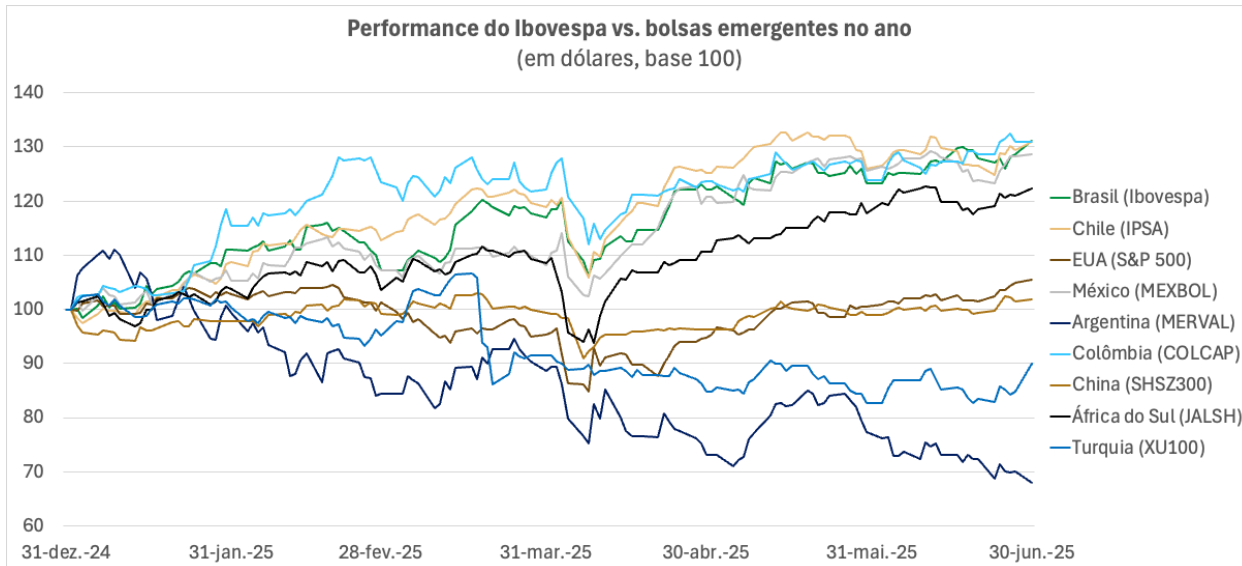
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-junho-2025.



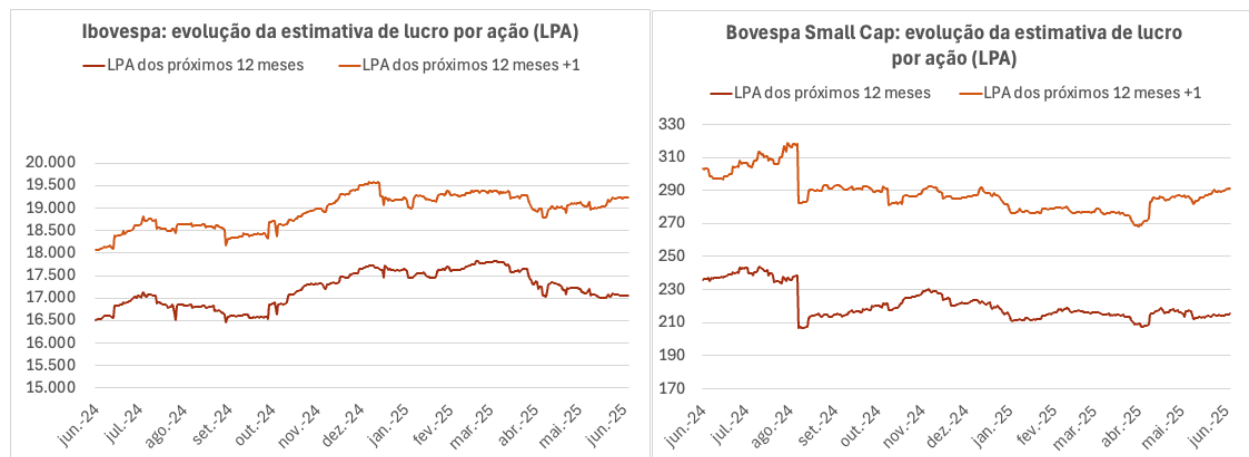
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-junho-2025.



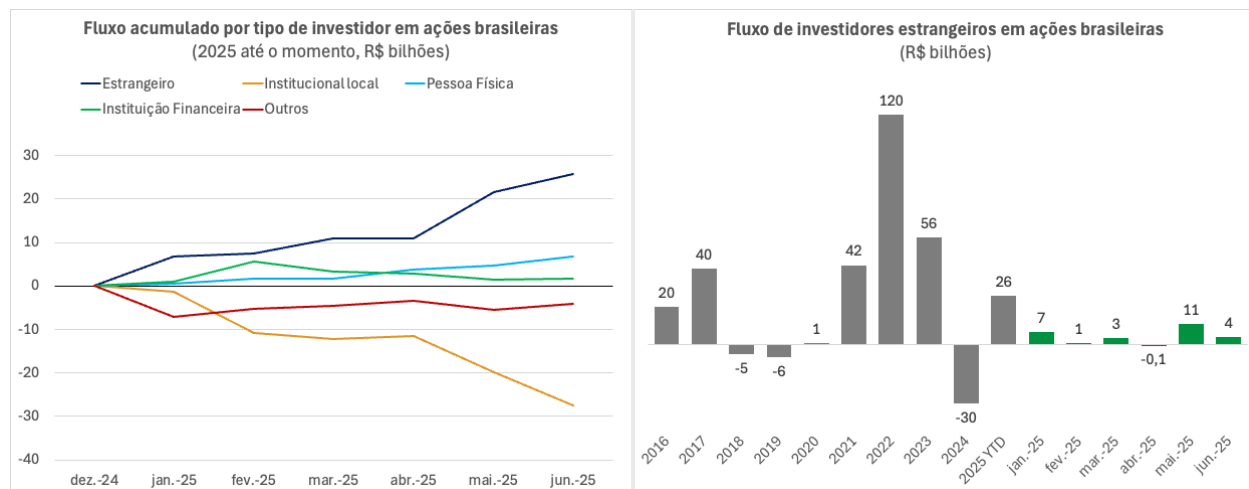
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-junho-2025.



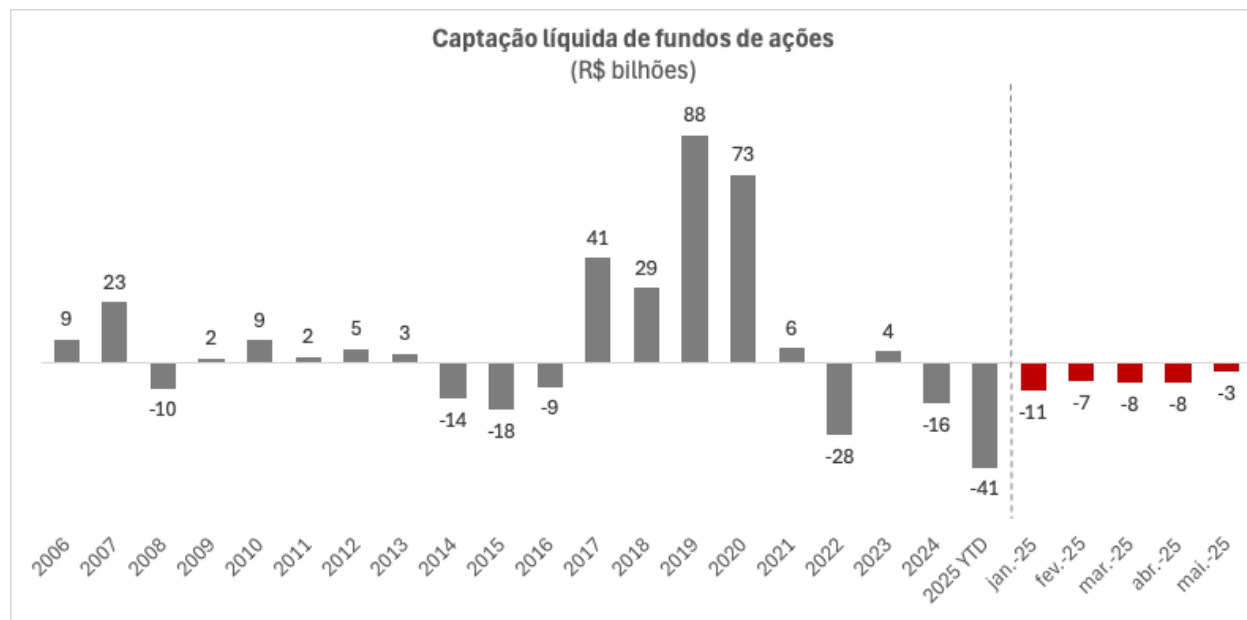
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-junho-2025.



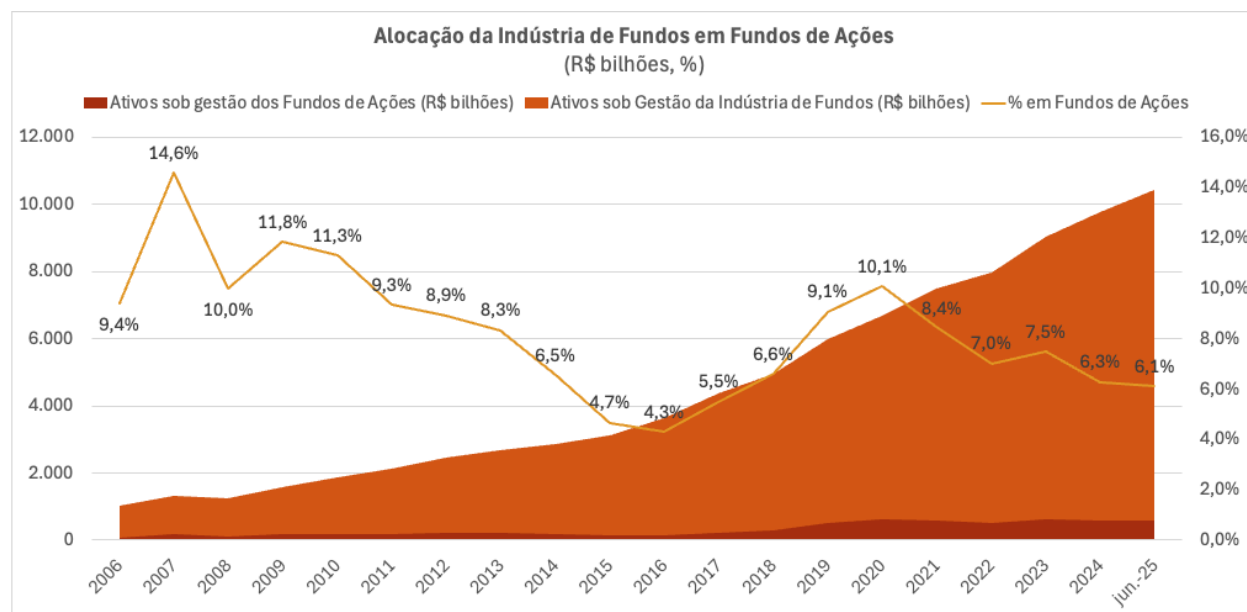
Fontes: Empiricus e Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-junho-2025.



Fontes: B3, estimativas Empiricus Research. Dados até 25-junho-2025.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 25-junho-2025.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 25-maio-2025.

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.