

Empiricus 10 Ideias

Ações para setembro/2025

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

Analista Responsável
Empiricus Research

Felipe Miranda, CNPI
Analista-Chefe
Empiricus Research

Sumário Executivo

Placas tectônicas em movimento. O enfraquecimento inesperado do mercado de trabalho americano e a mudança de tom de Jerome Powell colocaram os cortes de juros nos EUA em setembro como cenário-base, o que pode intensificar o fluxo para ativos emergentes. No Brasil, os dados mais recentes reforçam a tese de pouso suave, com inflação e expectativas em queda, crédito desacelerando e arrefecimento do emprego – um pano de fundo que pode antecipar o ciclo de cortes da Selic ainda em 2025. O Ibovespa já reagiu positivamente, mas os múltiplos seguem descontados frente à média histórica, abrindo espaço para valorização adicional com a realização dos gatilhos. No front corporativo, os balanços do 2T25 superaram as expectativas, especialmente entre as varejistas, indicando que os lucros seguem crescendo mesmo sob juros elevados. O bom desempenho operacional, somado ao alívio monetário esperado, favorece o investimento em ações brasileiras. Os riscos persistem, mas a tese segue sólida.

O que fazer? Mantivemos a alocação setorial, com viés de sensibilidade a juros, realizando dois ajustes táticos. Substituímos Petrobras por Prio, que caiu 10% em agosto e negocia a 5,2x o lucro estimado de 2026, e trocamos Eletrobras por Equatorial, que ficou para trás entre os pares e apresenta TIR real atrativa. A composição final mantém 20% em exportadoras, 20% no setor financeiro, 20% em elétricas e 40% em cíclicas domésticas.

Empiricus 10 Ideias - Setembro/2025						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
ENGI11	Energisa	10%	Energia Elétrica	24.7	13.6x	13.7x
SUZB3	Suzano	10%	Pulp & Paper	66.3	6.0x	7.6x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	392.8	9.0x	8.2x
PRIO3	Prio	10%	Óleo & Gás	33.9	9.3x	5.3x
EQTL3	Equatorial	10%	Energia Elétrica	45.9	16.4x	12.2x
IGTI11	Iguatemi	10%	Shoppings	6.7	12.8x	10.7x
PSSA3	Porto	10%	Financeiro	33.5	10.0x	9.1x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	39.2	11.8x	8.9x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	10.9	n.m.	3.5x
SBFG3	Grupo SBF	10%	Varejo esportivo	2.8	6.9x	5.5x

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 agosto/25, a carteira 10 Ideias teve uma performance de +5,8%, contra +6,3% do Ibovespa e +5,9% do Bovespa Small Caps. No ano, o portfólio sobe 21,8%, contra +17,6% do Ibovespa.

Índice

[A principal economia deve cortar os juros...](#)

[...Assim como o Brasil, que segue barato](#)

[A realidade corporativa está saudável](#)

[10 Ideias para setembro/25: mantemos a sensibilidade a juros](#)

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

[Energisa \(ENGI11\)](#)

[Itaú \(ITUB4\)](#)

[Prio \(PRIO3\)](#)

[Iguatemi \(IGTI11\)](#)

[Suzano \(SUZB3\)](#)

[Equatorial \(EQTL3\)](#)

[Porto \(PSSA3\)](#)

[Cosan \(CSAN3\)](#)

[Localiza \(RENT3\)](#)

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

[A bolsa em gráficos](#)

A principal economia do mundo deve cortar os juros...

Os últimos dados mostraram uma situação mais frágil do que se acreditava anteriormente no mercado de trabalho americano. O *payroll* indicou uma decepção de 30% na criação de vagas em julho, além de ter trazido a maior revisão baixista de meses anteriores desde 2020. Tal panorama incitou uma mudança de discurso por parte de Jerome Powell, presidente do Federal Reserve, que sugeriu um corte de juros em breve.

O dirigente destacou que os riscos para o emprego estão crescendo, já que qualquer aumento das demissões poderia elevar o desemprego rapidamente. Subentende-se que a proteção do mercado de trabalho se tornou uma preocupação maior que a inflação, apesar das pressões tarifárias. Sendo assim, Powell afirmou que “o deslocamento do balanço de riscos pode justificar um ajuste em nossa postura de política monetária”, um código para dizer que os cortes de juros devem começar em breve.

Ainda resta uma leitura de emprego e mais algumas de inflação até a próxima decisão de juros, em 17/setembro. Entretanto, na nossa visão, o posicionamento de Powell foi tal que somente uma surpresa altista forte no mercado de trabalho justificaria um adiamento dos cortes para depois disso. Por isso, o corte em setembro se tornou o cenário-base.

Caso isso se confirme, a principal moeda de investimentos do mundo, o dólar, teria um menor carregamento de juros. Essa seria uma força adicional de enfraquecimento da divisa, já que seguiria motivando a diversificação de recursos para fora dos EUA. Para os mercados acionários emergentes, trata-se de uma boa notícia.

A intensa movimentação em importantes instituições americanas também é uma força baixista para o dólar. A troca no comando do BLS, responsável pelos dados de emprego e inflação, além da saída de dois membros votantes do Fed, machucam o status dos EUA como destino inquestionavelmente seguro para o capital.

Ainda que o país siga como o mercado de investimentos mais desenvolvido, diversificado e profundo do mundo, apenas uma mudança marginal nos fluxos pode mover placas tectônicas na especificação de ações de países emergentes.

...Assim como o Brasil, que segue barato

Tivemos mais sinais do pouso suave da economia brasileira. A inflação continua caindo, ainda que com pontos de atenção na última leitura do IPCA-15, de agosto. Mais importante ainda, as expectativas de inflação caem há 13 semanas consecutivas. Ademais, as concessões de crédito estabilizaram em patamar mais baixo em julho, enquanto a inadimplência sobe consistentemente, padrão típico do estágio avançado do aperto monetário. Finalmente, o mercado de trabalho também começa a arrefecer em julho.

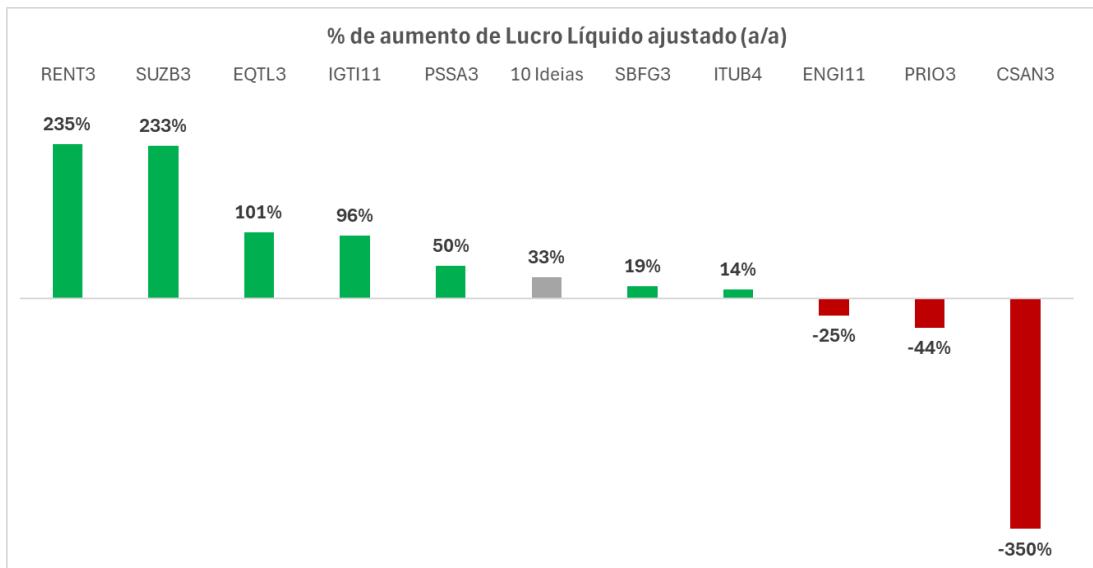
Esses dados corroboram o corte da Selic em breve, inclusive com probabilidade aumentada de ocorrer ainda em 2025. Caso o corte de juros nos EUA comece em setembro, esse cenário pode seguir ganhando força. Assim, é possível que 2026 seja um ano de cortes de juros sincronizados nos dois países, uma combinação poderosa para a valorização das ações brasileiras.

Não à toa, o Ibovespa subiu 6% em julho, com o múltiplo P/L dos próximos 12 meses se expandindo para 9,5x (excluindo Petrobras e Vale, que distorcem o indicador para baixo). Ainda assim, seguimos 17% abaixo da média dos últimos 10 anos, que é de 11,4x – diga-se de passagem, uma janela difícil para a bolsa brasileira. Com a materialização gradual dos gatilhos – corte sincronizado de juros, rotação para emergentes, fluxo local – podemos ver expansão adicional desse múltiplo.

Como riscos de curto prazo que poderiam motivar uma correção técnica, uma aceleração forte do mercado de trabalho americano poderia adiar o corte de juros por lá. Além disso, eventuais sanções adicionais ao Brasil, por parte dos EUA, poderiam gerar volatilidade. Ainda assim, a tese de investimentos em ações brasileiras seguiria de pé, excluindo cenários extremos.

A realidade corporativa está saudável

Os balanços do 2T25 mostraram uma dinâmica operacional melhor que a esperada nas empresas listadas, em especial naquelas voltadas à economia doméstica. As companhias que compõem o índice Ibovespa entregaram um lucro agregado 8% acima do esperado, com crescimento anual de 29%. As surpresas positivas vieram principalmente do setor de consumo discricionário (+68% no agregado), o que inclui notadamente as varejistas. Entre as empresas que compunham as 10 Ideias de agosto, o crescimento anual foi de 33%.



Fonte: Companhias. Elaboração: Empiricus Research

O resultado mostra uma alavancagem financeira mais controlada, dado que a Selic elevada impõe desafios à geração de lucros. Ainda, a economia brasileira segue em crescimento, o mercado de trabalho apertado, e o consumo forte, ainda que desacelerando.

Um arrefecimento econômico é esperado para o segundo semestre, em linha com os indicadores de atividade comentados anteriormente. Ainda assim, o ritmo de crescimento deve continuar positivo. Para as empresas, isso significa que os lucros corporativos devem seguir em expansão, ainda que em ritmo menor nos próximos

trimestres. Em outras palavras, trata-se de um pouso suave também nos lucros, o que, combinado com a perspectiva de corte de juros, traz ventos favoráveis para as ações.

10 Ideias para setembro/25: mantemos a sensibilidade a juros

Mantemos a exposição setorial da carteira, que já tem um viés maior de sensibilidade a juros quando comparada ao Ibovespa. Nessa linha, trocamos Petrobras (PETR4) por Prio (PRIO3), que caiu 10% em agosto e negocia, agora a 5,2x seu lucro estimado para 2026. Além disso, substituímos Eletrobras (ELET6), que subiu 22% em agosto, por Equatorial (EQTL3), que ficou para trás dentre os pares e negocia a uma TIR Real de 10%.

Empiricus 10 Ideias - Setembro/2025						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
ENGI11	Energisa	10%	Energia Elétrica	24.7	13.6x	13.7x
SUZB3	Suzano	10%	Pulp & Paper	66.3	6.0x	7.6x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	392.8	9.0x	8.2x
PRIO3	Prio	10%	Óleo & Gás	33.9	9.3x	5.3x
EQTL3	Equatorial	10%	Energia Elétrica	45.9	16.4x	12.2x
IGTI11	Iguatemi	10%	Shoppings	6.7	12.8x	10.7x
PSSA3	Porto	10%	Financeiro	33.5	10.0x	9.1x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	39.2	11.8x	8.9x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	10.9	n.m.	3.5x
SBFG3	Grupo SBF	10%	Varejo esportivo	2.8	6.9x	5.5x

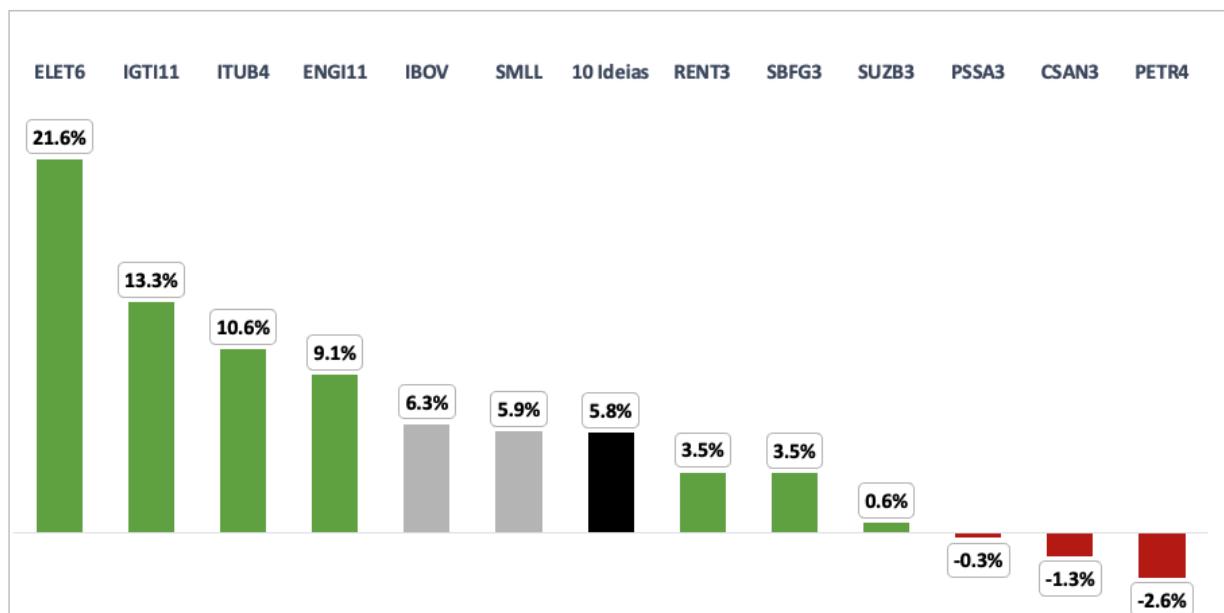
PETR4	Petrobras	-10%
ELET6	Eletrobras	-10%
PRIO3	Prio	+10%
EQTL3	Equatorial	+10%

Sendo assim, seguimos com 20% da carteira em exportadoras, 20% no setor financeiro, 20% em elétricas e 40% em cíclicas domésticas.

Performance do 10 Ideias em Agosto/25

Em agosto/25, a carteira 10 Ideias teve uma performance de +5,8%, contra +6,3% do Ibovespa. No ano, o portfólio sobe +21,8%, versus +17,6% do Ibovespa.

Performance das ações em Agosto/25



Performance acumulada até Agosto/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%	5,7%	-0,8%	-6,8%	5,8%					21,8%	11,4%
	Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%					17,6%	25,0%
	Small Cap	6,1%	-3,9%	6,7%	8,5%	5,9%	1,0%	-6,4%	5,9%					25,4%	13,1%

Energisa (ENGI11)

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.

	Energisa
Companhia	Energisa
Ticker	ENGI11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 24,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 103,8 mi
Preço/ação	R\$ 48,81
Performance (12M)	3,1%

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 (ENGI11) 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.

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

i) Performance superior em crédito: a gestão atual provou ter a capacidade de navegar bem os ciclos de crédito desde que tomou posse, em 2021 – um período de vigorosa elevação de juros no Brasil, seu principal mercado. Acreditamos que a companhia deve manter a boa execução nessa frente, que ganha mais relevância diante da esperada alta da inadimplência ao longo do ano, dada a Selic elevada.

ii) Experiência do cliente: a jornada do cliente se tornou mais prioritária na estratégia, o que vemos como proteção da elevada participação de mercado do banco. A plataforma de investimentos Íon, assim como o Super App One são exemplos que ajudam na fidelização dos clientes.

iii) Eficiência: a transformação digital, com migração da estrutura *on-premise* para a nuvem e automatização de diversos processos com IA, gerou elevados investimentos nos últimos anos. Agora, a companhia começa a colher os frutos desses investimentos, o que deve ser uma alavanca adicional para a manutenção do ROE em patamar elevado.

iv) Valuation. ITUB4 negocia a 1,9x seu valor patrimonial, o que representa um prêmio relevante sobre seus principais pares, mas justificado pela rentabilidade superior e a consistência na execução.

Riscos: i) desaceleração relevante da concessão de crédito, dada a Selic elevada; ii) aumento de inadimplência maior que a esperada; e iii) competição irracional no crédito.

	Companhia	Itaú
Ticker	ITUB4	
Recomendação	Compra	
Valor de mercado	R\$ 392,1 bi	
Liquidez média diária	R\$ 873,6 mi	
Preço/ação	R\$ 38,49	
Performance (12M)	14,6%	

Prio (PRIO3)

Prio é a maior produtora independente de óleo do Brasil, operando exclusivamente no *upstream*, ou seja, sem atividades de refino.

A companhia produz cerca de 100 mil barris de óleo por dia, com um robusto nível de eficiência em custos e a maior parte dessa produção é exportada.

Nossa tese de investimentos se baseia nos seguintes pontos:

PRIO

Companhia	Prio
Ticker	PRIO3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 33,8 bi
Liquidez média diária	R\$ 34,5 mi
Preço/ação	R\$ 37,87
Performance (12M)	-19,0%

i) Perspectiva de crescimento orgânico.

Expectativa de que o IBAMA autorize a exploração comercial de Wahoo nos próximos meses, o que pode adicionar cerca de 40 mil boe/d à produção.

ii) Crescimento inorgânico. A companhia adquiriu uma fatia minoritária no Campo de Peregrino, o que deve fazer sua produção aumentar em mais 35 mil boe/d.

iii) Alavancagem operacional. À medida em que a produção aumentar, os custos de extração são diluídos, melhorando a rentabilidade e, em última instância, a geração de caixa da companhia.

Potenciais riscos: i) a queda nos preços do petróleo, o que afetaria as receitas da companhia e poderia levar à desvalorização das ações; ii) mais atrasos na licença do Campo de Wahoo; e iii) mudanças regulatórias no setor.

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\$ 6,7 bi
Liquidez média diária	R\$ 56,2 mi
Preço/ação	R\$ 23,49
Performance (12M)	5,3%

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.

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:



Companhia	Suzano
Ticker	SUZB3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 66,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 230,7 mi
Preço/ação	R\$ 52,45
Performance (12M)	-5,5%

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.

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.

Equatorial (EQTL3)

A EQTL conta com um management de qualidade, com histórico de execução comprovado em regiões difíceis de operar – e com maior potencial de crescimento de energia distribuída. Por atuar em segmentos de necessidade básica (distribuição de energia, transmissão de energia e saneamento), seus resultados são menos sensíveis em potencial cenário de desaceleração econômica mais forte – perfil defensivo.

	
Companhia	Equatorial
Ticker	EQTL3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 46,1 bi
Liquidez média diária	R\$ 241,6 mi
Preço/ação	R\$ 36,57
Performance (12M)	6,7%

Além da **expectativa de melhoria nos resultados das concessões de distribuição elétrica em processo de turnaround**, a Equatorial é acionista de referência da Sabesp, o principal ativo de saneamento da América Latina. Enxergamos um **grande potencial de geração de valor para os acionistas através do ganho de eficiência e da universalização dos serviços**.

Mesmo diante da qualidade e histórico, as ações da Equatorial estão em um **patamar atrativo de valuation**: em termos de EV/Ebitda está abaixo da sua média dos últimos anos e negocia com uma TIR real atrativa, de 10% – em nossa visão, ainda um bom ponto de entrada.

Potenciais riscos: i) piora relevante das condições econômicas capazes de provocar uma retração no consumo de energia; ii) novas aquisições feitas por preços muito elevados e baixa taxa de retorno aos acionistas; iii) mudanças regulatórias no setor.

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:

	Porto
Companhia	Porto
Ticker	PSSA3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 33,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 193,4 mi
Preço/ação	R\$ 51,75
Performance (12M)	53,2%

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

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\$ 10,8 bi
Liquidez média diária	R\$ 106,3 mi
Preço/ação	R\$ 5,85
Performance (12M)	-56,5%

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) Valuation. O "desconto de holding" parece excessivo em nossos cálculos (em torno de 50%), o que traz mais assimetria de preço para ação, que deveria ser negociada com um desconto menor (entre 15% e 25%).

Riscos: i) preço do açúcar e do álcool, commodities importantes para a geração de caixa da Raízen; ii) competição no setor de combustíveis, especialmente dos postos de bandeira branca; iii) eventos climáticos desfavoráveis para a agricultura, impactando Raízen e Rumo; iv) dificuldades na execução dos desinvestimentos.

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.

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 destrar valor para as ações, que negociam em múltiplos historicamente bastante descontados.

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.



Companhia	Localiza
Ticker	RENT3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 39,4 bi
Liquidez média diária	R\$ 332,9 mi
Preço/ação	R\$ 35,84
Performance (12M)	-14,2%

Grupo SBF (SBFG3)

O Grupo SBF (SBFG3) é o maior player de varejo esportivo do país, com um faturamento líquido superior a R\$ 7 bilhões anuais. Sua operação engloba as marcas Centauro e Fisia, representante e distribuidora exclusiva da Nike no Brasil.

Após um longo período marcado pela disciplina de gastos, recuperação da lucratividade e desalavancagem, o Grupo SBF muda seu foco para investimentos e expansão. A reaceleração do crescimento é sustentada por várias frentes, incluindo um pipeline de reformas, expansão da presença de lojas, novas parcerias (por meio da Nike) e uma sazonalidade positiva em 2026, ano de Copa do Mundo.

Os pilares da nossa tese de investimentos são principalmente:

GRUPO SBF	
Companhia	Grupo SBF
Ticker	SBFG3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 2,8 bi
Liquidez média diária	R\$ 22,1 mi
Preço/ação	R\$ 11,37
Performance (12M)	-35,0%

i) Crescimento com rentabilidade na operação Nike. Após ajustar sua estrutura em 2024, a companhia está preparada para voltar a crescer, com rentabilidade e balanço adequados. Vemos espaço para expansão física e digital da Nike no Brasil, que ainda opera com menos de 50 lojas e teve seu aplicativo próprio recém-lançado.

ii) Tendência secular. O Grupo SBF está bem posicionado 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.

iii) Múltiplos descontados. A SBFG3 negocia a múltiplos P/L de ~7x para 2025 e ~6x para 2026, o que por si só já é um patamar atraente. No entanto, o grande destaque está na comparação com o setor: o varejo brasileiro negocia, atualmente, a um múltiplo de ~12x para os próximos 12 meses.

Riscos: i) novos problemas de execução, especialmente os relacionados a logística e compra de estoques; ii) impacto negativo do dólar sobre as margens.

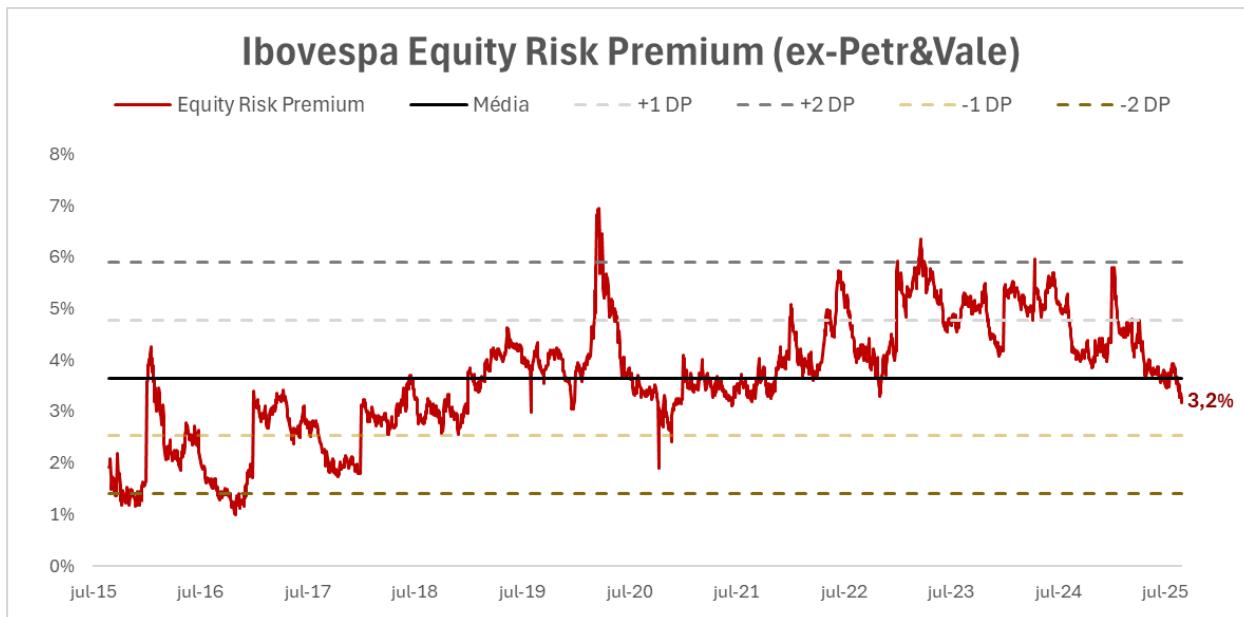
A bolsa em gráficos



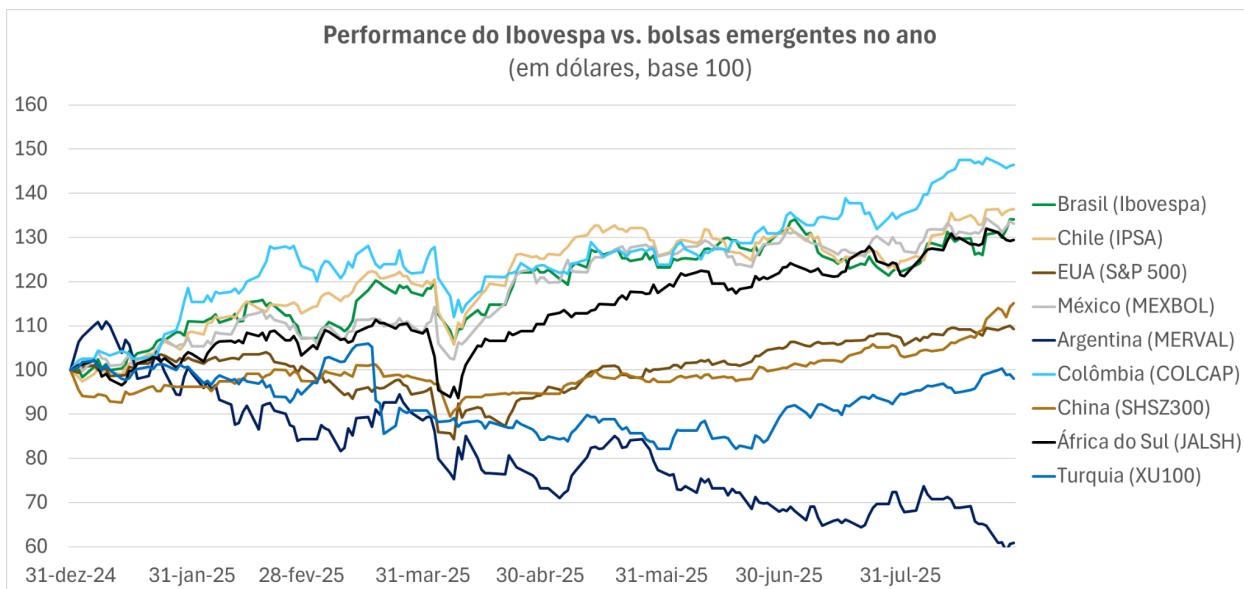
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 26-agosto-2025.



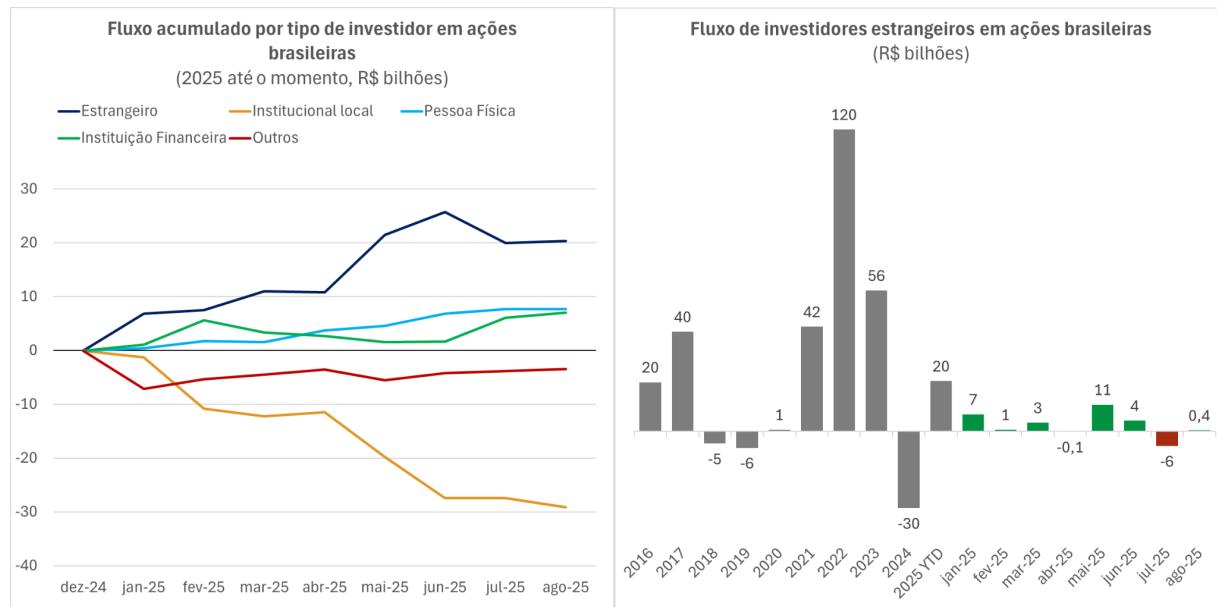
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 26-agosto-2025.



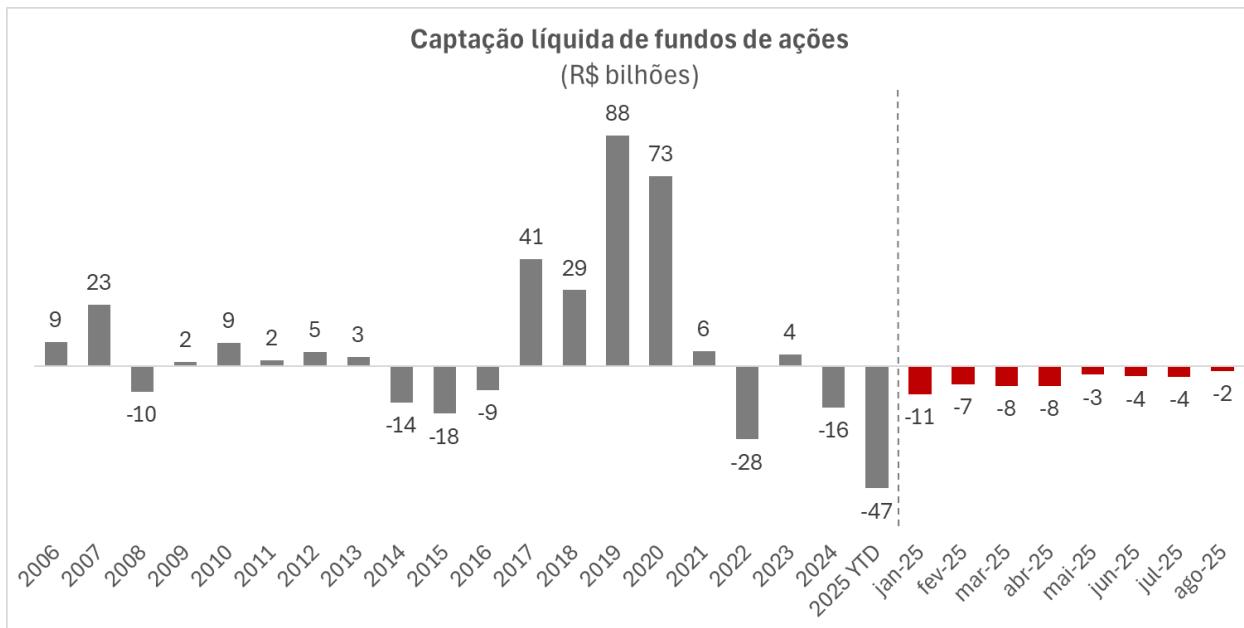
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 26-agosto-2025.



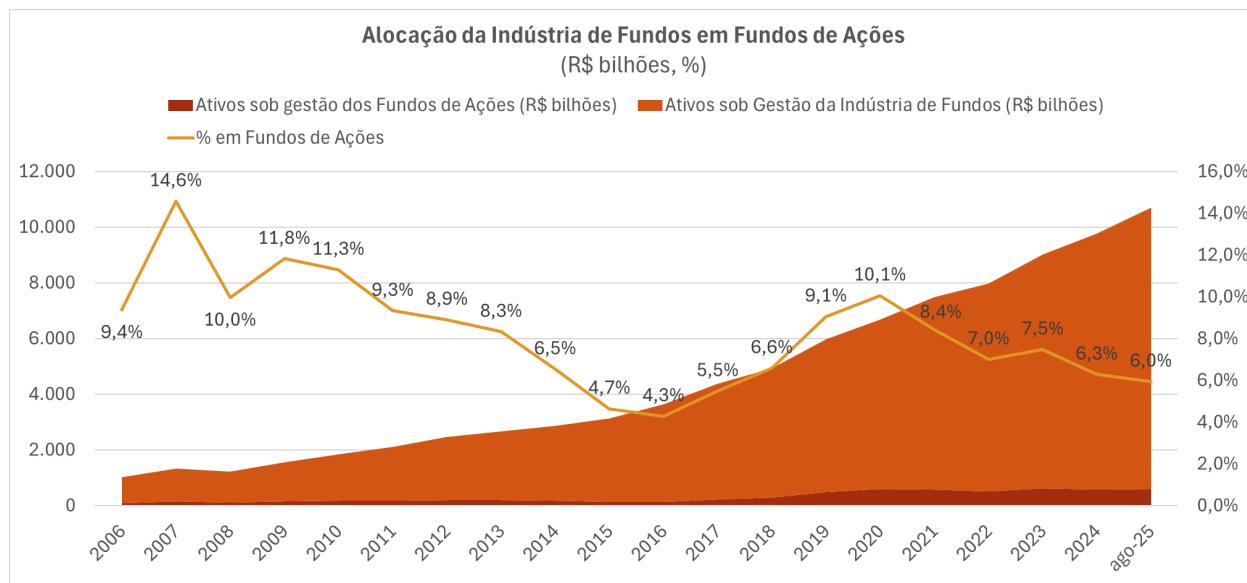
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 28-agosto-2025.



Fontes: B3, estimativas Empiricus Research. Dados até 26-agosto-2025.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 26-agosto-2025.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 26-agosto-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.