

Empiricus 10 Ideias

Ações para janeiro/2026

Larissa Quaresma, CFA

larissa.quaresma@empiricus.com.br

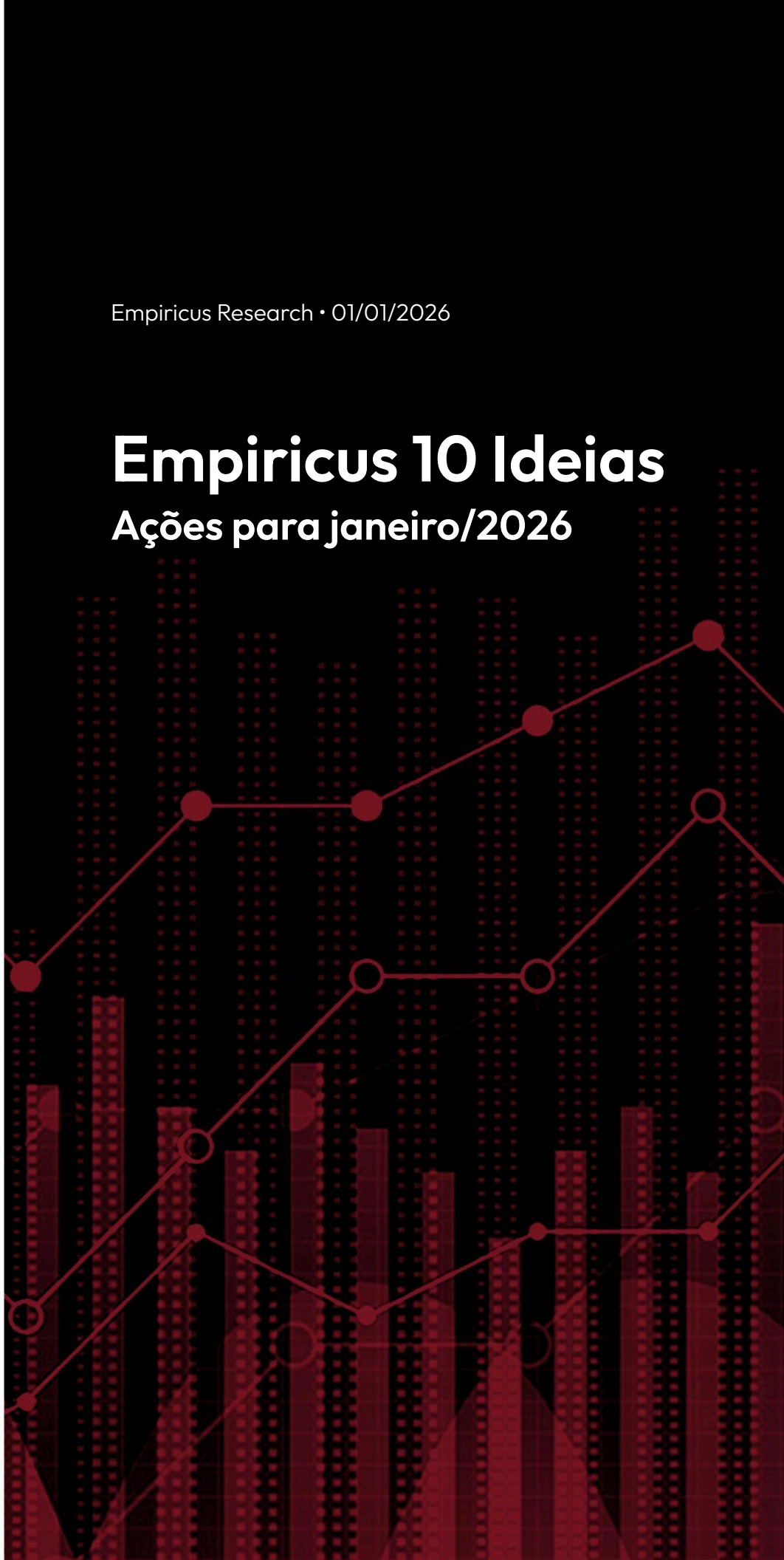
Analista Responsável

Empiricus Research

Felipe Miranda, CNPI

Analista-Chefe

Empiricus Research



Sumário Executivo

O Brasil pode surpreender em 2026. O enfraquecimento estrutural do dólar e o aumento da liquidez global, impulsionados pela política monetária americana, devem sustentar a diversificação de capital para mercados emergentes em 2026. A desaceleração da economia dos EUA, aliada a sinais de fragilidade do mercado de trabalho e à dependência de investimentos em IA, abre espaço para mais cortes de juros do que o atualmente precificado. Nesse contexto, a América Latina surge como um destino natural de fluxo, beneficiada por ciclos eleitorais, reformas estruturantes e afrouxamento monetário. O Brasil, em particular, combina juro real elevado, inflação em convergência à meta e um iminente ciclo de cortes de juros, além de um quadro técnico favorável, marcado por escassez de ações e potenciais reinvestimentos de dividendos e liquidez extraordinária do FGC. Embora o risco eleitoral ganhe protagonismo a partir de abril, avaliamos que os cenários para 2027 são menos binários do que o mercado teme, com possibilidade concreta de fechamento adicional da curva de juros e expansão de múltiplos.

O que fazer? Aproveitamos a forte correção recente de Direcional (DIRR3), ocasionada principalmente por ruídos relativos à corrida eleitoral, para aumentar a exposição ao papel. Apesar da queda, a companhia segue com fundamentos sólidos, excelência operacional e uma das melhores perspectivas de crescimento do setor. O papel é sensível a juros e se beneficia da tese de queda da Selic em 2026. Para financiar o movimento, reduzimos parcialmente a posição em Itaú (ITUB4), que apresentou desempenho mais resiliente no período e era o nome de maior peso da carteira. A realocação busca aproveitar a recente distorção de preços no mercado e aumentar o potencial de retorno da carteira, mantendo a qualidade e o equilíbrio entre setores.

Empiricus 10 Ideias - Janeiro/2026						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
PSSA3	Porto	15%	Financeiro	31,3	9,5x	7,4x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	425,5	9,4x	8,5x
ROXO34	Nubank	10%	Financeiro	352,8	27,9x	19,4x
EQTL3	Equatorial	10%	Energia Elétrica	48,4	15,7x	12,8x
MULT3	Multiplan	10%	Shoppings	14,0	13,2x	12,4x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	47,3	16,2x	11,0x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	21,2	n.m.	6,3x
RDOR3	Rede D'Or	10%	Saúde	93,8	19,8x	16,1x
DIRR3	Direcional	10%	Incorporação	7,4	8,9x	7,1x
PRI03	Prio	5%	Óleo & Gás	36,0	10,1x	7,4x

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.

Performance do Empiricus 10 Ideias. Em dezembro/25, a carteira 10 Ideias teve uma performance de -3,2%, contra 3,2% do Ibovespa. No ano, o portfólio sobe 30,4%, versus 36,5% do Ibovespa.

Índice

[A diversificação para bolsas emergentes deve continuar em 2026](#)

[O Brasil está bem posicionado para receber fluxo](#)

10 Ideias para janeiro/25: oportunidades pós correção

Performance do 10 Ideias em dezembro/25

[Itaú \(ITUB4\)](#)

[Nu \(ROXO34\)](#)[Prio \(PRIO3\)](#)[Equatorial \(EQTL3\)](#)[Multiplan \(MULT3\)](#)[Porto \(PSSA3\)](#)[Localiza \(RENT3\)](#)[Cosan \(CSAN3\)](#)[Rede D'Or \(RDOR3\)](#)[Direcional \(DIRR3\)](#)[A bolsa em gráficos](#)

A diversificação para bolsas emergentes deve continuar em 2026

O enfraquecimento global do dólar deve permanecer, favorecendo as bolsas emergentes por mais um ano. A política monetária americana aumenta a liquidez e reduz os juros da principal moeda do mundo, em um incentivo à busca de mais retorno em outras regiões. Ademais, a incerteza inerente ao “Trumponomics”, além do valuation esticado das ações americanas, trazem motivação adicional para o capital fluir em outras direções.

O Federal Reserve cortou os juros pela 3ª vez neste ciclo de flexibilização, levando a taxa básica da economia para 3,50% – 3,75% ao ano. Muito embora a autoridade tenha sinalizado uma pausa nas próximas decisões, ela também anunciou a compra de US\$ 40 bilhões mensais em títulos do Tesouro até abril. Isso significa aumento de liquidez e afrouxamento das condições financeiras no principal mercado do mundo, o que incentiva a busca por risco.

Além disso, a própria pausa no corte de juro não é óbvia, dado que a economia apresenta sinais consistentes de desaceleração – ainda que os últimos dados oficiais estejam distorcidos pelo *shutdown*. A taxa de desemprego atingiu 4,6% em novembro/25, o maior patamar em 4 anos e configurando a 4ª alta em 5 meses, uma tendência consistente de elevação. O crescimento do PIB americano se mostra

dependente dos investimentos em IA, cujos retornos enfrentam questionamentos crescentes.

Podemos ter mais cortes de juros do que o previsto nos EUA, em um esforço para proteger o mercado de trabalho – dado que a inflação, primeira preocupação do mandato duplo do Fed, está razoavelmente controlada.

No contexto de diversificação de recursos para fora do dólar, a América Latina desponta como um destino bem posicionado. Historicamente, a região se favorece mais do que outras emergentes em ciclos de afrouxamento americanos e enfraquecimento do dólar.

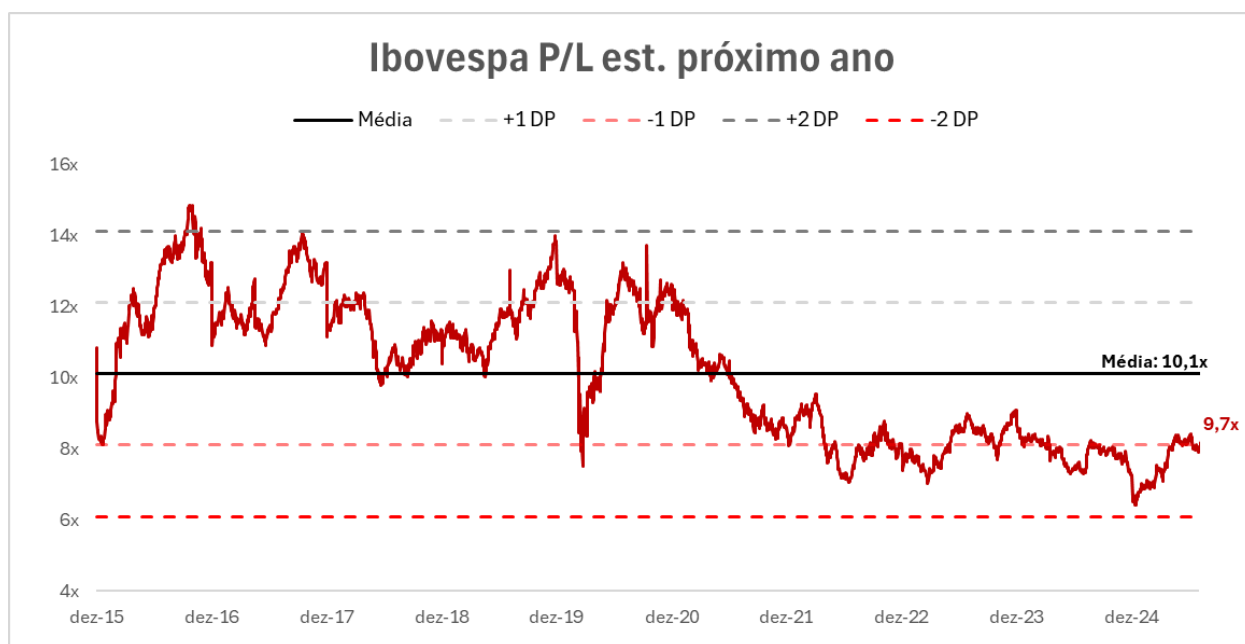
Ademais, o continente passa por um momento de reformas estruturantes, política monetária e agendas econômicas favoráveis ao mercado. A Argentina, que finaliza o segundo ano do governo Milei, prepara-se para retornar ao mercado internacional de dívida soberana e acumular reservas em moeda forte. O Chile, por sua vez, acaba de eleger um governo de agenda fiscalista e atração de investimentos estrangeiros. Já o Brasil se prepara para iniciar um ciclo de corte de juros potencialmente profundo, com início em janeiro ou março, enquanto se prepara para a eleição de 2026.

O Brasil está bem posicionado para receber fluxo

A bolsa local se encontra diante de dois grandes ciclos, cujos efeitos positivos podem ser mais abrangentes do que o mercado espera. O primeiro é o de corte de juros, historicamente mais profundo que antecipado pelo consenso. O segundo é o eleitoral, com consequências potencialmente menos binárias que o temido.

O cenário doméstico caminha para uma inflexão monetária relevante. A atividade desacelera gradualmente, a inflação e suas expectativas cedem. O PIB do 3º trimestre cresceu 0,1%, abaixo do esperado, com consumo e serviços fracos – e apontando para desaceleração adicional no quarto trimestre. A inflação medida pelo IPCA segue desacelerando, e suas expectativas estão agora próximas da meta no horizonte relevante – revertendo a desancoragem outrora observada. Isso, por si só, eleva o juro real observado – atualmente o maior dentre os mercados emergentes investíveis.

Historicamente, o mercado antecipa um ciclo de cortes mais tímido do que o efetivamente realizado. O consenso projeta 200-250 bps de redução da Selic ao longo do ano; entretanto, esse orçamento pode se provar pequeno diante da proximidade da inflação projetada da meta e o juro real excessivo. No último ciclo de corte, o Ibovespa negociou a uma média de 14x seu lucro projetado para os próximos 12 meses, versus 9,7x no momento atual. Quanto mais profundo o ciclo de cortes, maior tende a ser a expansão de múltiplo.



Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-dezembro-2025.

O fluxo potencial pode ser intensificado por eventos específicos do final de 2025. As diversas distribuições de dividendos extraordinários podem se transformar em reinvestimentos em ações. Ademais, a execução de garantias por parte do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) deve injetar cerca de R\$ 40 bilhões nas contas de investidores, prontos para serem reaplicados – ainda que uma pequena parcela seja destinada à bolsa.

Esse fluxo encontrará um mercado escasso, com menos ações em circulação. Somente em 2025, 11 fechamentos de capital foram realizados. Os abrangentes programas de recompra feitos pelas empresas nos últimos anos também deixaram menos papéis

disponíveis. O fluxo comprador encontrará menos oportunidades, o que é uma combinação poderosa para a valorização.

O cenário eleitoral deve dominar o foco a partir de abril, prazo para governadores renunciarem aos seus cargos caso queiram disputar a presidência. Muito embora o mercado tenha uma visão binária para as consequências do pleito, temos uma visão mais construtiva para os cenários. A discussão se volta para 2027, quando a política fiscal será determinante para diferenciar uma recuperação consistente de um grande e longo ciclo positivo das ações.

Uma reforma fiscal será inevitável em 2027, quando acabará o espaço orçamentário para despesas discricionárias – que são, na realidade, essenciais para manter a máquina pública. Em caso de vitória do governo de situação, essa reforma será provavelmente aquém do ideal, mas dentro dos limites necessários para prover alguma previsibilidade das contas públicas. Para os mercados, isso pode ser suficiente para engatilhar o fechamento da curva de juros e consequentemente expansão adicional de múltiplos das ações.

Em caso de vitória de agendas mais fiscalistas, podemos estar diante de um grande ciclo de valorização dos ativos de risco. A reforma orçamentária pode ser mais profunda, permitindo o abaixamento não só dos juros futuros, mas também uma Selic estruturalmente menor. Essa perspectiva é poderosa para a valorização das ações.

10 Ideias para janeiro/26: oportunidades pós correção

Aproveitamos para aumentar a exposição a Direcional (DIRR3) após a performance de -23% no mês, que ocorreu principalmente por ruídos relativos à corrida eleitoral. O movimento de preço não reflete os fundamentos da companhia, que segue apresentando excelência operacional e uma das melhores perspectivas de crescimento do setor de incorporação. A Direcional permanece bem posicionada para capturar o ciclo de juros, dado que sua demanda é diretamente sensível ao patamar da Selic, e se beneficia de um cenário de queda dos juros ao longo de 2026.

Para financiar o aumento no papel, reduzimos parcialmente a posição em Itaú (ITUB4), que concentrava o maior peso da carteira. O ajuste reflete uma realocação tática de

capital, uma vez que o papel não sofreu a mesma correção observada em nomes domésticos mais sensíveis ao noticiário político. Assim, a carteira passa a incorporar um maior potencial de retorno, aproveitando a recente distorção de preços, sem abrir mão da qualidade dos ativos e do equilíbrio setorial. Assim, ficamos com 25% de exposição ao setor financeiro; 10% a *utilities*; 10% a saúde; 5% em exportadoras e 50% em nomes domésticos, sensíveis a juros.

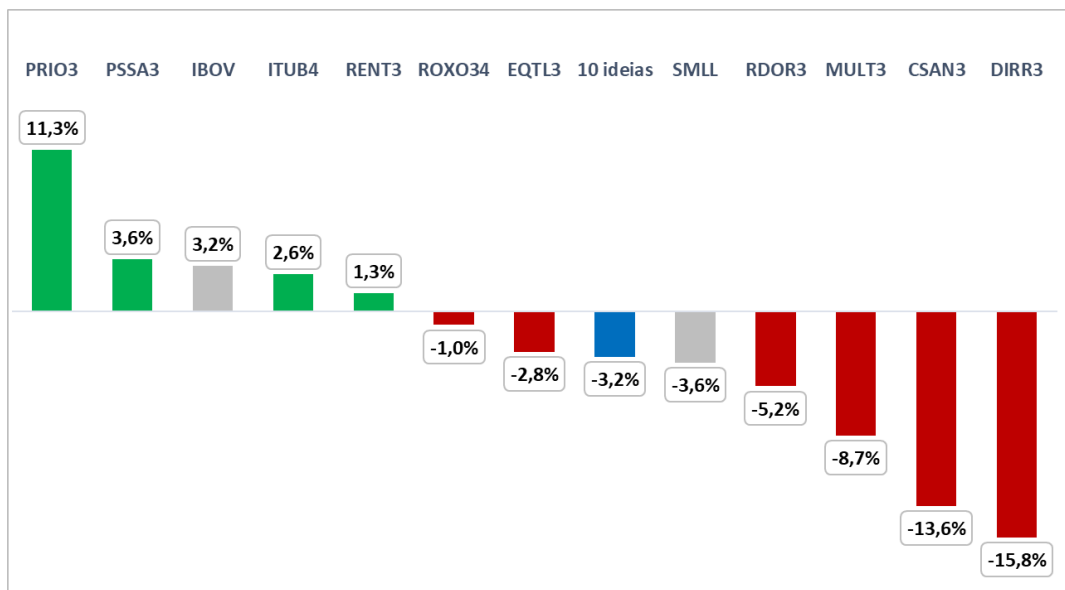
Empiricus 10 Ideias - Janeiro/2026						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
PSSA3	Porto	15%	Financeiro	31,3	9,5x	7,4x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	425,5	9,4x	8,5x
ROXO34	Nubank	10%	Financeiro	352,8	27,9x	19,4x
EQTL3	Equatorial	10%	Energia Elétrica	48,4	15,7x	12,8x
MULT3	Multiplan	10%	Shoppings	14,0	13,2x	12,4x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	47,3	16,2x	11,0x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	21,2	n.m.	6,3x
RDOR3	Rede D'Or	10%	Saúde	93,8	19,8x	16,1x
DIRR3	Direcional	10%	Incorporação	7,4	8,9x	7,1x
PRI03	Prio	5%	Óleo & Gás	36,0	10,1x	7,4x

ITUB4	Itaú	-5%
DIRR3	Direcional	5%

Performance do 10 Ideias em Dezembro/25

Em dezembro/25, a carteira 10 Ideias teve uma performance de -3,2%, contra +3,2% do Ibovespa. No ano, o portfólio sobe +30,4%, versus +36,5% do Ibovespa.

Performance das ações em Dezembro/25



Performance acumulada até Dezembro/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%	3,7%	0,1%	6,6%	-3,2%	30,4%	19,3%
	Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	3,4%	2,3%	6,4%	3,2%	36,5%	45,1%
	Small Cap	6,1%	-3,9%	6,7%	8,5%	5,9%	1,0%	-6,4%	5,9%	1,6%	0,4%	6,0%	-3,6%	30,7%	18,0%

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 1,95x 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\$ 422,5 bi
Liquidez média diária	R\$ 937,9 mi
Preço/ação	R\$ 39,23
Performance (12M)	44,6%

Nu (ROXO34)

O Nu é uma das maiores fintechs do mundo, com mais de 120 milhões de clientes e presença no Brasil, México e Colômbia. Com baixo custo e alta escalabilidade, combina crescimento acelerado e rentabilidade crescente, com potencial de penetração ainda elevado na América Latina.


i) Expansão geográfica: A presença da fintech fora do país já tem crescido, principalmente no México e na Colômbia, mas os planos são de maior expansão. No México, já alcança 13% da população adulta e 25% das emissões de cartão, ainda com amplo espaço de digitalização (o país ainda usa muito dinheiro em cédulas). Uma vez acertado o modelo de crédito no México, a *fintech* está pronta para acelerar o crédito no país. A empresa iniciou operações nos EUA, começando pelos brasileiros que residem por lá, para se expandir posteriormente, adotando o modelo da América Latina.

ii) Expansão dos produtos: Além do sucesso com o Pix Financing, produto com alta margem e bom engajamento (40% dos clientes de cartão), Nubank pretende acelerar o crédito consignado de funcionários públicos.

iii) Performance superior de crédito: diferentemente do setor, a Nubank tem sido pouco afetada pelo aumento na inadimplência nos últimos meses, resultado de suas frequentes revisões de políticas de crédito, utilizando inteligência artificial e *open finance*. Isso a permite ser mais precisa no crédito à baixa renda, aumentando limites onde há potencial.

iv) Valuation: Com um ROE de 28% e uma expansão de lucros de 40% esperada para 2026, a ação, mesmo com a valorização nos últimos 3 anos, negocia a um P/L de 20,8x, abaixo da média de 28,3x desse período.

Riscos: i) alta de juros; ii) aumento da inadimplência; iii) operações mal-sucedidas nos países em que está entrando.

	
Companhia	Nubank
Ticker	ROXO34
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 351,2 bi
Liquidez média diária	R\$ 59,6 mi
Preço/ação	R\$ 15,48
Performance (12M)	41,5%

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:

	
Companhia	Prio
Ticker	PRIO3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 36,0 bi
Liquidez média diária	R\$ 301,2 mi
Preço/ação	R\$ 41,42
Performance (12M)	3,2%

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 100% do Campo de Peregrino, o que deve fazer sua produção aumentar em mais 55 mil boe/d em 2026.

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 no primeiro óleo do Campo de Wahoo e/ou no *closing* de peregrino; e iii) mudanças regulatórias no setor.

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.

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.

	
Companhia	Equatorial
Ticker	EQTL3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 48,5 bi
Liquidez média diária	R\$ 316,0 mi
Preço/ação	R\$ 38,50
Performance (12M)	40,5%

Multiplan (MULT3)

Fundada em 1975 por José Isaac Peres, a Multiplan é uma empresa imobiliária *full-service*, planejando, desenvolvendo, detendo e administrando um dos maiores portfólios de shoppings do país. Seu portfólio é composto por 20 shoppings centers, com área bruta locável de 890 mil m².

Com unidades consolidadas, como Morumbi Shopping, Ribeirão Shopping e BH Shopping, a companhia tem conseguido apresentar crescimento consistente e melhoria de margens (*CAGR* de 10,7% em vendas e 27% em lucro líquido desde 2007).

Os principais pilares da tese de investimento são:

i) Portfólio Consolidado e Crescimento Orgânico. É um dos portfólios de shopping centers mais tradicionais do Brasil. Os ativos oferecem uma experiência além das compras, o que permite resiliência adicional. A companhia apresenta níveis de *cap rate* e *FFO yield* acima da média histórica (em torno de 10,5% e 8%, respectivamente) e ainda possui projetos de aumento de área bruta locável (ABL) em andamento, como no Morumbi Shopping e no Parque Shopping Maceió.

ii) Sensibilidade a Juros. É um dos *players* com maior alavancagem do setor, com dívida líquida/EBITDA em torno de 2,3x, ante 1,7x dos pares, em média.

iii) Valuation Atrativo. A valorização das ações não acompanhou o crescimento de lucro por ações. Negocia a um *cap rate* de 10,5% para 2026, acima do praticado pela empresa – por exemplo, recentemente vendeu fração do ParkShopping São Caetano por um *cap rate* de 8,5%).

Riscos: (i) excesso de alavancagem financeira; (ii) mudança nas expectativas para a Selic; (iii) aumento de vacância.



Companhia	Multiplan
Ticker	MULT3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 14,0 bi
Liquidez média diária	R\$ 102,6 mi
Preço/ação	R\$ 27,25
Performance (12M)	29,3%

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\$ 31,3 bi
Liquidez média diária	R\$ 95,3 mi
Preço/ação	R\$ 48,36
Performance (12M)	32,3%

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 9,33x lucros esperados para 2025, um dividend yield superior a 5,04% 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.

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 36% desta 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\$ 47,2 bi
Liquidez média diária	R\$ 458,0 mi
Preço/ação	R\$ 43,57
Performance (12M)	35,3%

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.

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.

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:

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, 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.

	
Companhia	Cosan
Ticker	CSAN3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 21,1 bi
Liquidez média diária	R\$ 208,7 mi
Preço/ação	R\$ 5,32
Performance (12M)	-34,8%

Rede D'or (RDOR3)

A Rede D'or é a maior rede de hospitais privados do país. Fundada há quase 50 anos, a companhia conta com 75 hospitais em 13 estados do Brasil (incluindo DF). Com 13 mil leitos (quase o dobro da principal concorrente) e uma das operações mais eficientes do ramo, a companhia tem um *pipeline* robusto de expansão nos próximos anos.

Pilares da tese de investimento:

i) Setor promissor. O setor de saúde privada no Brasil é um dos que têm cenário mais claro de aumento de demanda, com o evidente envelhecimento da população, aumento dos idosos em empregos formais e déficit de leitos privados no país (hoje, o Brasil tem 2 para cada mil habitantes, abaixo da recomendação da OMS, de 3). ntável (18% de ROE estimado em 2026), geração de caixa e força da marca.

ii) Melhor operação num mercado fragmentado. Apesar do tamanho da companhia, há muito espaço para consolidação. A Rede D'or, Hapvida e Dasa, como as 3 maiores redes do país, não somam 10% de *market share* do setor. Nessa corrida, tem vantagem quem é mais eficiente e tem mais capital disponível para alocar, o que coloca a Rede D'or como favorita. Não só pelo seu ótimo histórico de alocação de capital, mas pela operação rentável (18% de ROE estimado em 2026), geração de caixa e força da marca. Além disso, a companhia possui alavancagem operacional, ou seja, quanto mais cresce, mais dilui custos e mais eficiente se torna.

iii) Verticalização. Com a aquisição da Sulamérica, celebrada em 2022, a companhia consegue diversas sinergias, bem como redução do impacto da sinistralidade da seguradora, atuação mais abrangente e ganhos com o crescimento do setor, ainda que não crescesse por si só.

Principais riscos: i) Queda do emprego e da renda; ii) aquisições mal-sucedidas; iii) concentração no sudeste brasileiro.

REDE D'OR	
Companhia	Rede D'or
Ticker	RDOR3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 93,0 bi
Liquidez média diária	R\$ 294,2 mi
Preço/ação	R\$ 40,61
Performance (12M)	59,8%

Direcional (DIRR3)

A Direcional (DIRR3) é uma construtora voltada para a baixa e média renda, que adota um modelo industrial de construção, com moldes preenchidos em concreto, sem desperdício e com baixo custo, o que a torna uma das construtoras mais eficientes e com as margens mais altas do setor. A companhia possui mais de doze anos de experiência atuando no segmento econômico, classificado no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV).



Companhia	Direcional
Ticker	DIRR3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 7,3 bi
Liquidez média diária	R\$ 156,4 mi
Preço/ação	R\$ 14,12
Performance (12M)	59,3%

Além de avaliarmos a companhia como a melhor executora do setor de incorporação, a sua sugestão na carteira também passa pelos seguintes fatores:

i) Forte momento operacional. Desde 2022, a companhia renova recordes em seus resultados trimestrais, emplacando um forte momento operacional. Acreditamos que essa performance deve continuar nos próximos trimestres sustentado pelos seus ganhos de eficiência operacionais e forte demanda do segmento de baixa renda, impulsionado pelos incentivos governamentais.

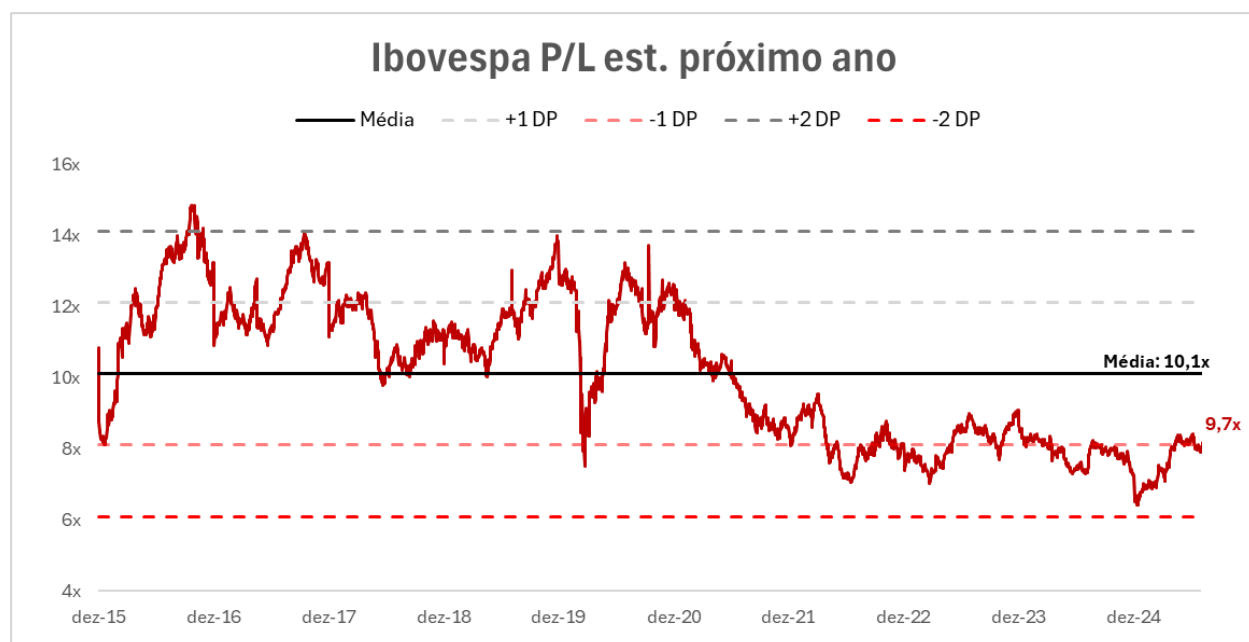
ii) Valuation. Negociando a um múltiplo P/L atrativo para 2026 e, em nossa visão, em um ciclo de crescimento de lucro sustentável para os próximos trimestres, a companhia está com um desconto relevante em relação ao seu múltiplo histórico, um belo ponto de entrada.

Potenciais riscos: i) redução dos subsídios governamentais ao MCMV; ii) aperto monetário mais intenso; iii) inflação de matéria prima, especialmente o aço.

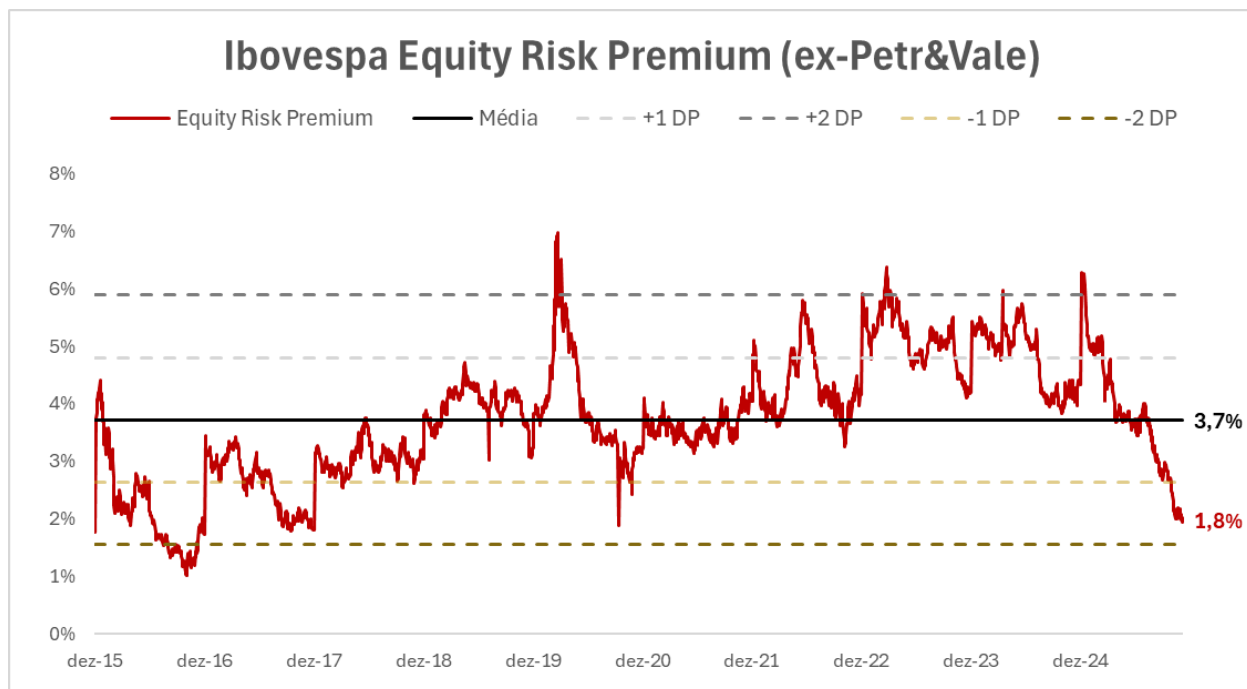
A bolsa em gráficos



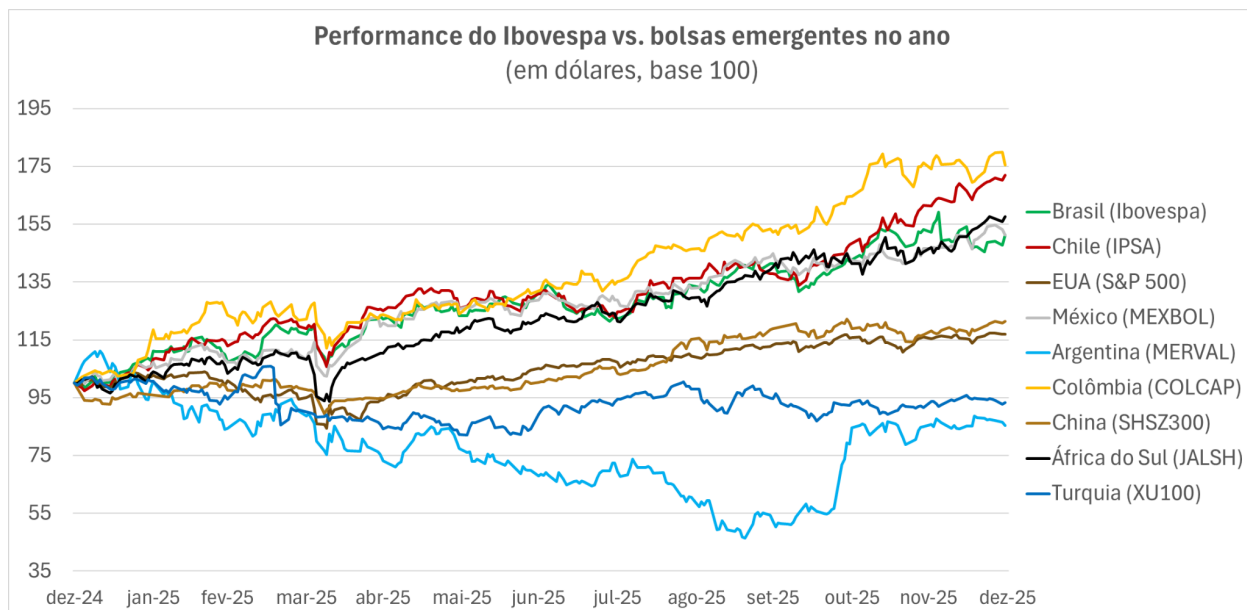
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-dezembro-2025.



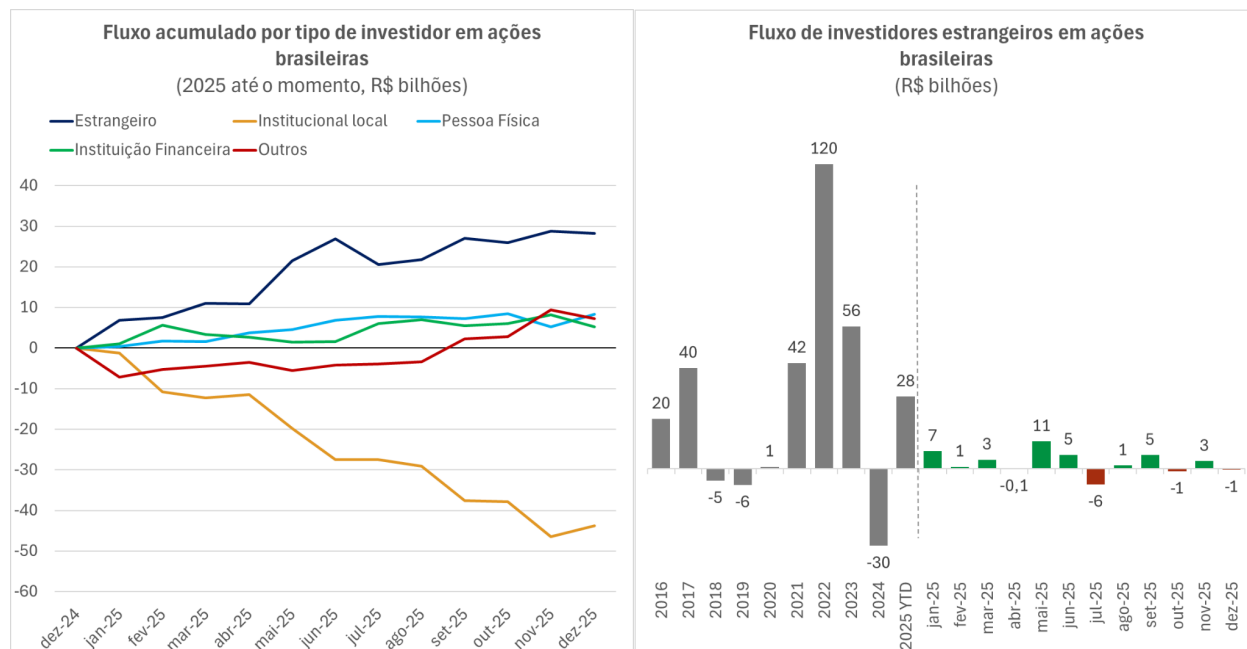
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-dezembro-2025.



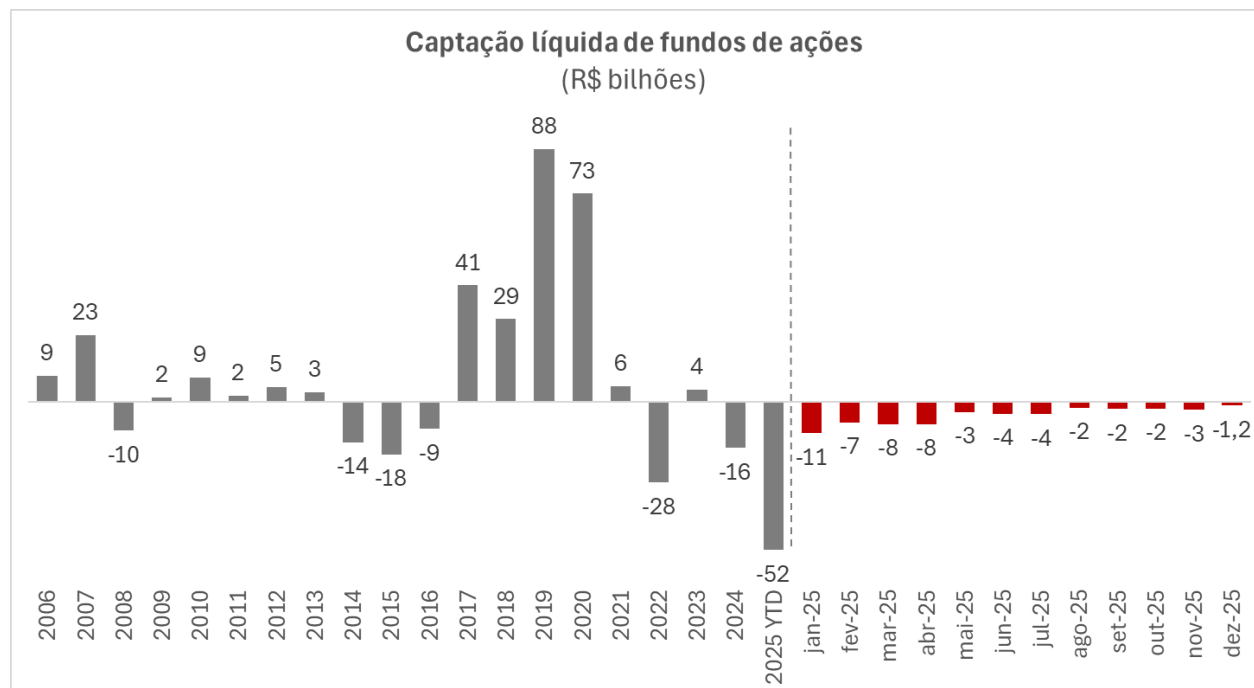
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-dezembro-2025.



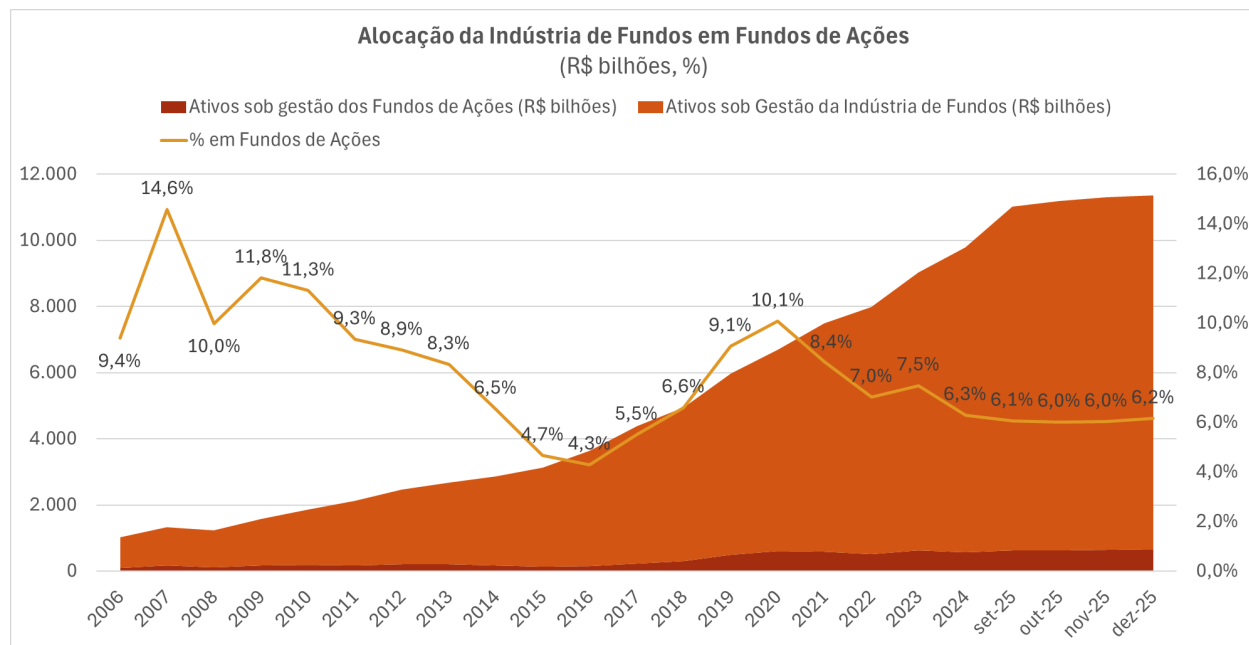
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2025.



Fontes: B3, estimativas Empiricus Research. Dados até 24-dezembro-2025.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 30-dezembro-2025.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 30-dezembro-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.