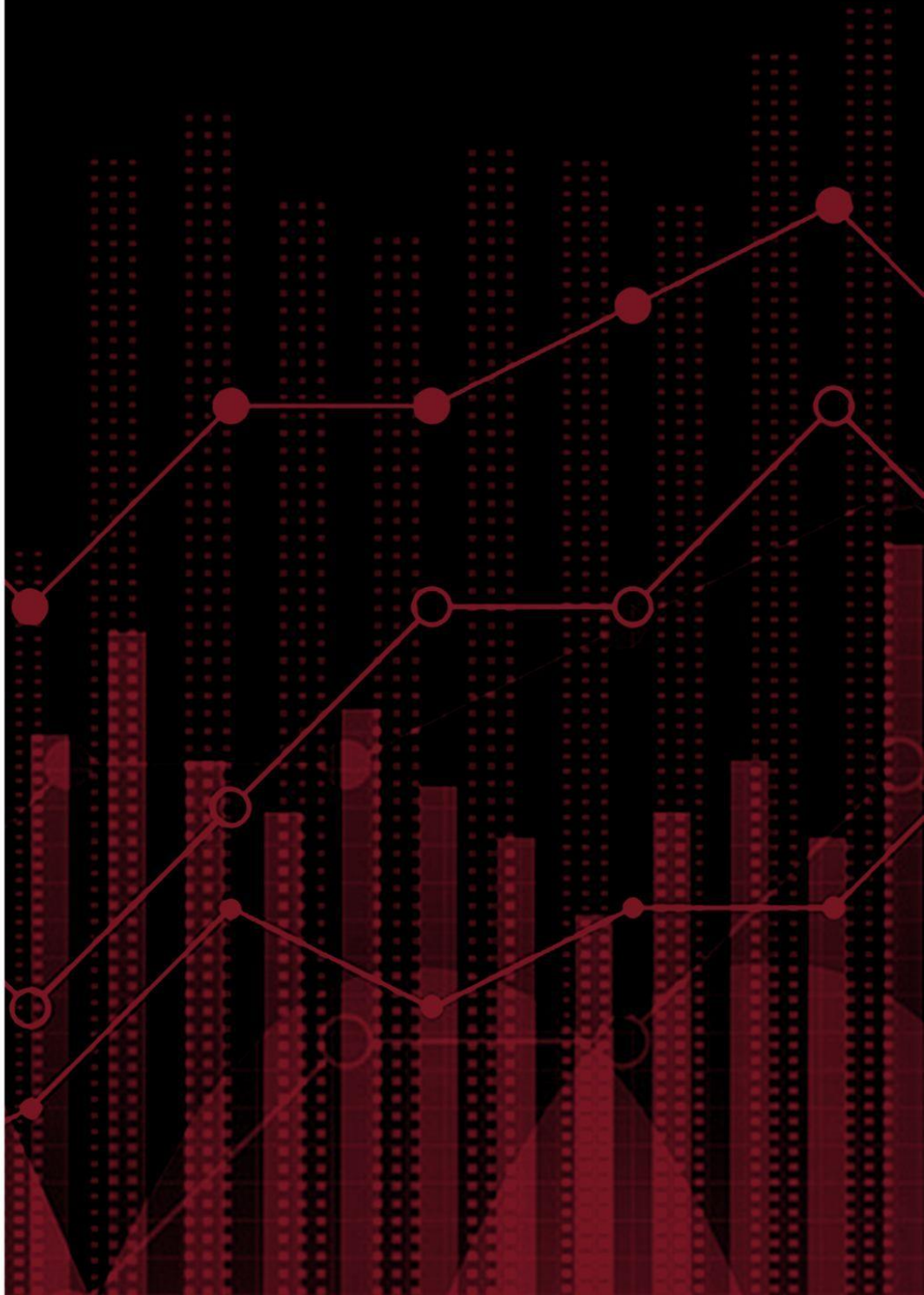


# Empiricus 10 Ideias

Ações para fevereiro/2026

**Larissa Quaresma, CFA**  
[larissa.quaresma@btgpactual.com](mailto:larissa.quaresma@btgpactual.com)  
Analista Responsável  
Empiricus Research



# Sumário Executivo

**O ciclo continua favorável para emergentes.** O início de 2026 tem sido marcado por forte fluxo de capital para mercados emergentes, beneficiando a bolsa brasileira e dando continuidade ao movimento observado em 2025. Esse ambiente reflete, em grande parte, um dólar globalmente mais fraco, historicamente associado a janelas favoráveis para ativos emergentes.

A fraqueza da moeda americana tem pano de fundo geopolítico e institucional. A política externa mais assertiva dos Estados Unidos, o uso recorrente de tarifas como instrumento de negociação e o aumento da incerteza econômica têm contribuído para a busca por ativos fora do eixo dólar. Embora a nomeação de Kevin Warsh para a presidência do Federal Reserve traga algum suporte de credibilidade à moeda, o cenário segue em aberto, dado seu alinhamento político com a atual administração Trump.

No Brasil, o principal diferencial de 2026 é o início iminente do ciclo de corte da Selic. A perspectiva de uma flexibilização monetária relevante ao longo do ano confere atratividade relativa ao mercado acionário local, sustentando múltiplos, favorecendo o crescimento dos lucros — sobretudo das empresas voltadas à economia doméstica — e mantendo o fluxo estrangeiro como força importante para a bolsa.

**O que fazer?** Mesmo após a recente alta da bolsa, algumas teses de alta qualidade não acompanharam o movimento. É o caso da Smart Fit, que sofreu uma correção que avaliamos como exagerada. Enxergamos um valuation atrativo, sustentado pelo forte potencial de expansão e pela melhora gradual de margens com a maturação das unidades.

Aumentamos também a exposição a Nubank, um dos nomes mais sensíveis a juros do portfólio, beneficiado pelo início do ciclo de flexibilização monetária. Realizamos o ganho em Multiplan, que se valorizou 20,9% em janeiro, para financiar as novas compras.

Com isso, mantemos um portfólio majoritariamente exposto a empresas domésticas e sensíveis a juros, com baixa exposição ao dólar, combinando posicionamento macroeconômico com companhias de elevada qualidade operacional e potencial de crescimento relativo.

Empiricus 10 Ideias - Fevereiro/2026						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2026E	P/L 2027E
PSSA3	Porto	15%	Financeiro	32,2	8,9x	8,2x
ROXO34	Nubank	15%	Financeiro	360,1	20,5x	15,7x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	488,9	9,7x	8,8x
EQTL3	Equatorial	10%	Energia Elétrica	51,4	13,6x	11,5x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	54,6	12,2x	9,7x
CSAN3	Cosan	10%	Financeiro	23,6	7,1x	4,8x
RDOR3	Rede D'Or	10%	Saúde	96,1	16,9x	13,0x
DIRR3	Direcional	10%	Incorporação	7,2	7,2x	6,0x
SMFT3	SmartFit	5%	Varejo	13,7	14,0x	10,0x
PRI03	Prio	5%	Óleo & Gás	44,4	9,6x	6,5x

**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.

**Performance do Empiricus 10 Ideias.** Em janeiro/26, a carteira 10 Ideias teve uma performance de 8,9%, contra +12,6% do Ibovespa.

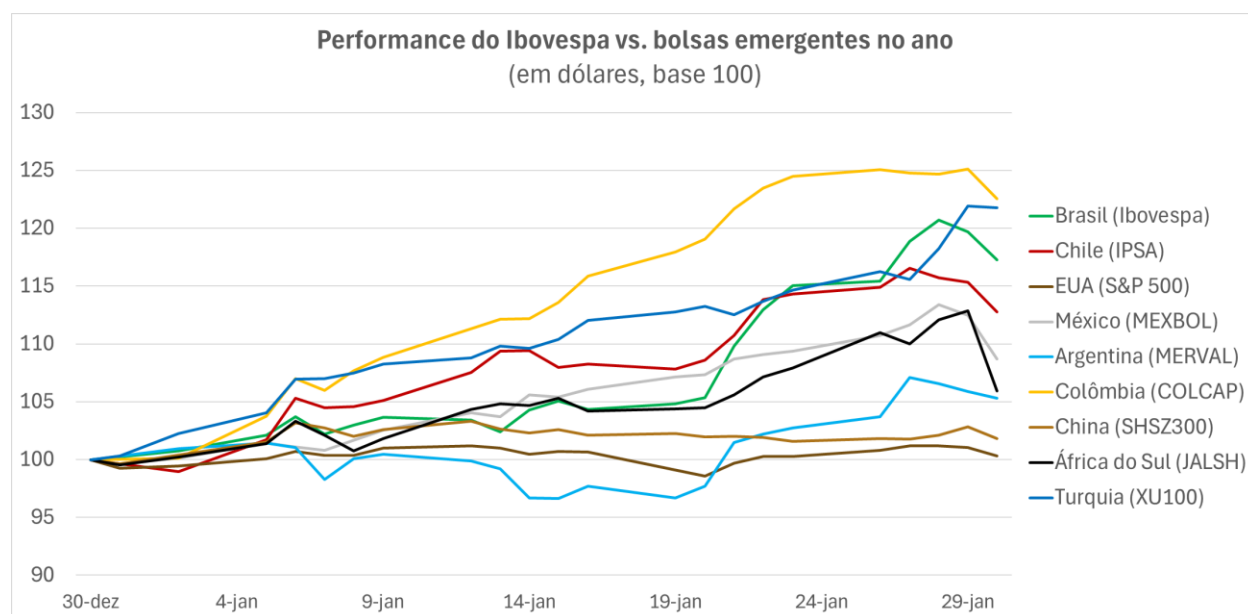
**Conheça a  
Carteira Automatizada  
10 Ideias**

# Índice

<b>O Brasil voltou ao mapa do investidor global.....</b>	<b>2</b>
<b>É oficial: a Selic cairá a partir de março.....</b>	<b>5</b>
<b>10 Ideias para Fevereiro/25: mais .....</b>	<b>6</b>
<b>A Carteira 10 Ideias em Janeiro/25 .....</b>	<b>8</b>
<b>Smart Fit (SMFT3) .....</b>	<b>9</b>
<b>Equatorial (EQTL3).....</b>	<b>10</b>
<b>Localiza (RENT3).....</b>	<b>11</b>
<b>Itaú (ITUB4).....</b>	<b>12</b>
<b>Nu (ROXO34) .....</b>	<b>13</b>
<b>Prio (PRIO3).....</b>	<b>14</b>
<b>Porto (PSSA3) .....</b>	<b>15</b>
<b>Cosan (CSAN3) .....</b>	<b>16</b>
<b>Rede D’or (RDOR3) .....</b>	<b>17</b>
<b>Direcional (DIRR3) .....</b>	<b>18</b>
<b>Disclaimer.....</b>	<b>23</b>

## O Brasil voltou ao mapa do investidor global

A bolsa brasileira já recebeu R\$ 21,7 bilhões em capital estrangeiro apenas em 2026, o que corresponde a 80,7% do total recebido em todo o ano passado. Esse não é um fenômeno exclusivo, contudo: o capital está fluindo em direção a mercados emergentes mundo afora. Apenas para citar alguns exemplos, os principais índices acionários do México, Argentina e Colômbia sobem 8,3%, 5,3% e 22,3% no ano, em dólares; e o Ibovespa, +17,4% na mesma medida.



Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-janeiro-2026.

Estaríamos iniciando o segundo ano do ciclo de bolsas emergentes; dando sequência ao movimento já visto em 2025, quando o MSCI Emerging Markets superou o desempenho do MSCI World em 11 pontos percentuais, e o do MSCI US, em 11,7 pontos percentuais. Essa tendência está associada ao dólar globalmente fraco, historicamente ligado a boas janelas para bolsas emergentes. Esse fenômeno foi visto pela última vez entre 2000 e 2010 e pode estar se repetindo agora, especialmente se o dólar seguir se desvalorizando – um dos objetivos declarados da política econômica de Donald Trump.

A fraqueza da principal moeda do mundo tem um pano de fundo institucional importante, que culmina na busca por reservas de valor alternativas ao dólar e por ativos reais denominados em outras moedas. A política externa americana se tornou mais incisiva neste ano, como observado nas investidas para aumento da sua influência sobre regiões estratégicas, como Groenlândia,

Orientes Médio (Irã) e América Latina (Venezuela). Ademais, as tarifas, que haviam sido relativamente bem absorvidas pelo mercado após os diversos acordos comerciais firmados no ano passado, voltaram a ser usadas como ferramenta geopolítica. Isso aumenta a incerteza econômica na principal economia do mundo, contribuindo para a diminuição da confiança no dólar.

Por outro lado, a nomeação de Kevin Warsh para a presidência do Federal Reserve, que será trocada em maio, surpreendeu pelo lado da credibilidade. Warsh estava entre os nomes mais conservadores dentre as opções de Trump, de forma que sua escolha traz um viés mais técnico e independente do que era esperado, o que pode dar suporte ao dólar. De toda forma, seu nome está do lado conservador do espectro político; portanto, de certa forma alinhado a Trump. A ver...

## **É oficial: a Selic cairá a partir de março**

O ciclo de corte de juros é um fator de diferenciação do mercado de capitais brasileiro, que já é um dos mais líquidos e profundos da América Latina. O Banco Central do Brasil antevê o primeiro corte da Selic em sua próxima decisão, em março, no primeiro passo de uma queda acumulada de 3 pontos percentuais até o fim do ano, quando a Selic deve chegar a 12,0% anuais.

Uma flexibilização de tal magnitude confere atratividade relativa ao nosso mercado acionário. Muito embora o Chile e o México devam cortar seus juros neste ano, suas flexibilizações não serão tão profundas quanto a brasileira: o consenso espera -30bps e -50bps para os nossos vizinhos, respectivamente.

O ciclo de corte é o principal gatilho para a bolsa local neste ano, e tende a produzir efeitos positivos à medida que avança. Em termos de fundamento, a flexibilização se traduz em maiores múltiplos de negociação justos, o que ainda estamos por ver no Brasil – atualmente, o Ibovespa negocia a um P/L 2026 de 10,5x, versus 14x no último ciclo de cortes e 10,1x na média de 10 anos. Ademais, os lucros corporativos tendem a acelerar seus crescimentos, especialmente no caso das empresas voltadas à economia doméstica.

Em termos de fluxo, nossa bolsa tende a continuar atrativa para o estrangeiro, mesmo que o Ibovespa tenha feito 11 máximas históricas em janeiro. O principal índice acionário do México negocia a 13,4x, o do Chile, a 14,3x. O EWZ, fundo passivo listado na bolsa americana que replica o MSCI Brazil, ainda está 19% abaixo da sua máxima histórica em dólares, de 2008. Portanto,

seguimos baratos. Ainda que o fluxo estrangeiro possa seguir majoritariamente passivo até uma definição eleitoral, essa não deixa de ser uma força propulsora da nossa bolsa.

Quanto ao fluxo local, os investidores institucionais seguem recebendo resgates e reduzindo sua posição em bolsa compulsoriamente; entretanto, isso tem acontecido de forma menos intensa. Em janeiro, os fundos de ações sofreram 20,9R\$ 2 bilhões em resgates, vs -R\$ 11 bilhões em janeiro do ano passado. O corte da Selic pode ser o gatilho necessário para que esse fluxo se torne positivo ao longo do ano.

## **10 Ideias para fevereiro/25: mais espaço para crescimento**

Mesmo após a recente alta da bolsa, algumas teses de alta qualidade permaneceram estáveis e não acompanharam o movimento. É o caso de Smart Fit, líder no setor de academias e maior rede da América Latina, que além de um robusto potencial de expansão, tende a ter ganhos de margem bruta e operacional ao passo que as novas unidades amadurecem e a demanda por academias cresce no país. Após uma sinalização de pressão nas margens em 2026, o papel sofreu uma desvalorização abrupta, que consideramos exagerada e oportunidade de compra, negociando a um múltiplo P/L para 2026 de 14x nas nossas estimativas. Ao mesmo tempo, aumentamos nossa exposição a Nubank, que é um dos nomes mais sensíveis a juros do setor financeiro, dado que seu custo é majoritariamente atrelado ao CDI/Selic.

Aproveitamos para realizar o ganho com a posição de Multiplan, que se valorizou 20,9% em janeiro, ante 12,6% do Ibovespa.

Dessa forma, mantemos o portfólio responsivo a juros e com pouca exposição a dólar, o que entendemos fazer sentido para capturar maiores retornos em um momento de flexibilização monetária e continuidade do enfraquecimento do dólar. Apesar da estratégia se beneficiar do cenário macroeconômico, a carteira é composta por empresas de excelência operacional, com maior eficiência e potencial de crescimento entre os pares, não dependendo da concretização deste cenário para performar. 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 - Fevereiro/2026						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2026E	P/L 2027E
PSSA3	Porto	15%	Financeiro	32,2	8,9x	8,2x
ROXO34	Nubank	15%	Financeiro	360,1	20,5x	15,7x
ITUB4	Itaú	10%	Financeiro	488,9	9,7x	8,8x
EQTL3	Equatorial	10%	Energia Elétrica	51,4	13,6x	11,5x
RENT3	Localiza	10%	Locação de Veículos	54,6	12,2x	9,7x
CSAN3	Cosan	10%	Financeiro	23,6	7,1x	4,8x
RDOR3	Rede D'Or	10%	Saúde	96,1	16,9x	13,0x
DIRR3	Direcional	10%	Incorporação	7,2	7,2x	6,0x
SMFT3	SmartFit	5%	Varejo	13,7	14,0x	10,0x
PRI03	Prio	5%	Óleo & Gás	44,4	9,6x	6,5x

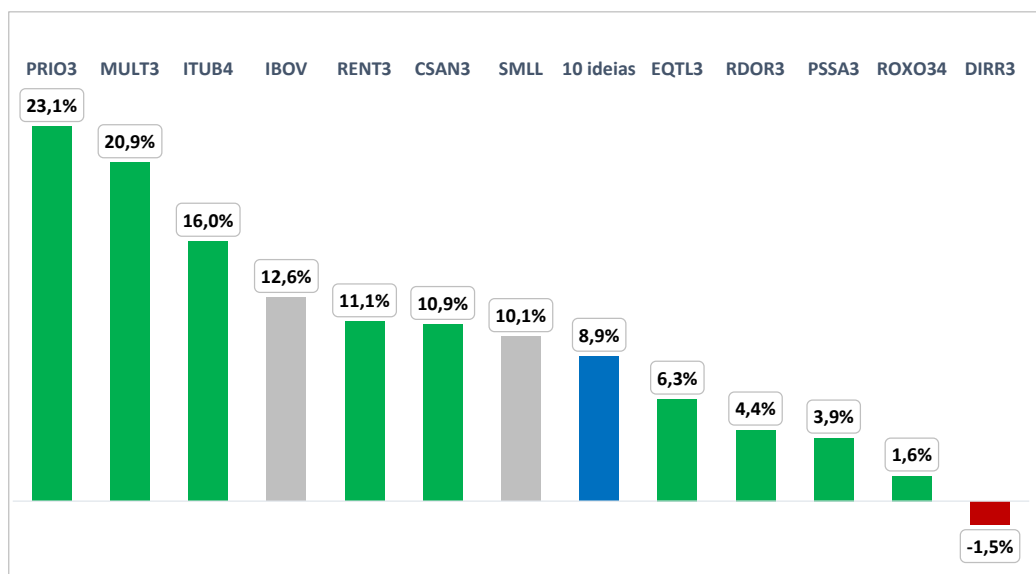
<b>MULT3</b>	<b>Multiplan</b>	<b>-10%</b>
ROXO34	Nubank	+5%
SMFT3	SmartFit	+5%



## A Carteira 10 Ideias em janeiro/25

Em janeiro/26, a carteira 10 Ideias teve uma performance de 8,9%, contra +12,6% do Ibovespa.

### Performance das ações em janeiro/26




### Performance acumulada até janeiro/2026

	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%	-3,1%	30,5%	19,4%
	Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	3,4%	2,3%	6,4%	1,3%	34,0%	42,4%
	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%
2026	10 Ideias	8,9%												8,9%	30,1%
	Ibovespa	12,6%												12,6%	60,3%
	Small Cap	10,1%												10,1%	30,0%

## Smart Fit (SMFT3)

Com mais de 2000 unidades em 16 países, a Smart Fit é a maior rede de academias da América Latina. A proposta da rede é proporcionar ao usuário uma experiência de alto valor agregado a preços acessíveis (*high value low price*), já que possui infraestrutura robusta, professores especializados e com preços próximos às tradicionais academias regionais. A companhia também conta com o Plano Black, que dá ao usuário acesso a todas as academias da rede, de modo que ele possa treinar em uma viagem, por exemplo. Nossa tese se baseia nos seguintes pilares:

	
Companhia	Smart Fit
Ticker	SMFT3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 13,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 144,3 mi
Preço/ação	R\$ 22,14
Performance (12M)	13,6%

**i) Expansão acelerada.** O número de academias mais que dobrou entre 2021 e 2025, chegando à marca de 341 unidades abertas em um ano. A perspectiva é que a companhia mantenha um ritmo de abertura parecida pelos próximos 5 anos, chegando próximo de 3.500 unidades.

**ii) Mercado crescente.** A tendência *fitness* global cresceu significativamente nos últimos anos, mas ainda tem espaço para evoluir. Em 2019, a penetração do mercado no Brasil e no México eram de 5% e 3% respectivamente, enquanto em países desenvolvidos como nos EUA e Reino Unido, a penetração era de 21% e 14%, nessa ordem. Além disso, a companhia olha para novos países que podem aumentar o *white space* (potencial inexplorado) de academias a serem abertas.

**iii) Alavancagem operacional e maturação das unidades.** Na última divulgação, a margem bruta caixa da companhia era de cerca de 49% a partir de 2027, esperamos que haja uma melhora de 0,25 p.p. por ano, até chegar em 52%, a margem bruta padrão de uma academia madura. Com a expansão acelerada sem um crescimento de equipe administrativa no mesmo ritmo, devemos ver uma diluição das despesas de G&A, com a margem EBITDA melhorando 0,5 p.p. por ano, também a partir de 2027.

**Riscos:** i) Avanço da concorrência pressionando preço e aumentando a competição por imóveis; ii) piora da margem bruta com avanço do Total Pass; iii) piora das expectativas de juros.

## 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 ar *turnaound***, 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**.

	
Companhia	Equatorial
Ticker	EQTL3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 51,5 bi
Liquidez média diária	R\$ 268,9 mi
Preço/ação	R\$ 40,92
Performance (12M)	34,0%

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.

## 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\$ 54,3 bi
Liquidez média diária	R\$ 373,5 mi
Preço/ação	R\$ 48,39
Performance (12M)	58,9%

**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.

## Itaú (ITUB4)

Fruto da fusão, em 2008, dos bancos Itaú e Unibanco, o **Itaú Unibanco (ITUB4)** 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:

**i) Performance superior em crédito:** a capacidade de antecipar ciclos de crédito, aumentando ou diminuindo o risco da carteira conforme o cenário antevisto, é uma habilidade que a gestão atual provou ter nos últimos anos, quando atravessamos picos de inadimplência no Brasil e o Itaú manteve seus calotes abaixo dos pares. Acreditamos que a companhia deve manter a boa execução nessa frente, à medida que agora iniciamos um ciclo de queda de inadimplência no país.

	
Companhia	Itaú
Ticker	ITUB4
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 488,8 bi
Liquidez média diária	R\$ 1,0 bi
Preço/ação	R\$ 45,50
Performance (12M)	51,5%

**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.

## 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.



Companhia	Nubank
Ticker	ROXO34
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 356,7 bi
Liquidez média diária	R\$ 77,3 mi
Preço/ação	R\$ 15,72
Performance (12M)	19,5%

**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.

## 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\$ 44,5 bi
Liquidez média diária	R\$ 538,6 mi
Preço/ação	R\$ 50,99
Performance (12M)	23,0%

**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 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.

## 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\$ 32,5 bi
Liquidez média diária	R\$ 95,0 mi
Preço/ação	R\$ 50,24
Performance (12M)	26,0%

**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.



## 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\$ 23,4 bi
Liquidez média diária	R\$ 240,1 mi
Preço/ação	R\$ 5,90
Performance (12M)	-23,5%

## 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).

**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.

	
Companhia	Rede D'or
Ticker	RDOR3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 97,0 bi
Liquidez média diária	R\$ 218,9 mi
Preço/ação	R\$ 42,39
Performance (12M)	50,0%

## 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).

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

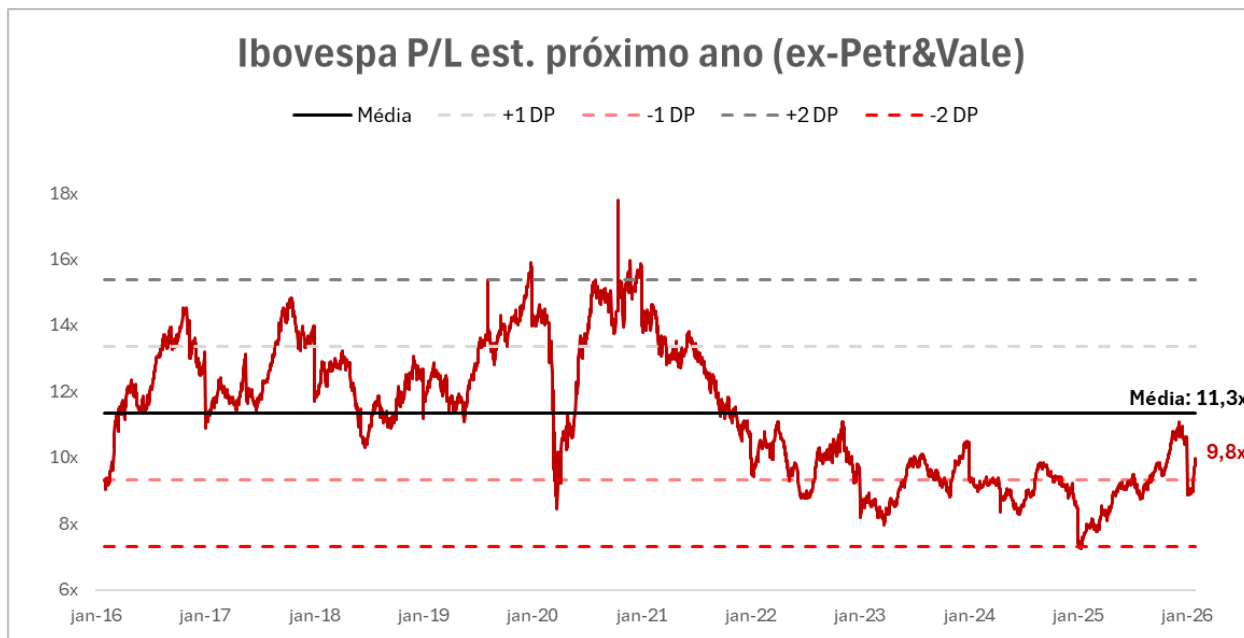
	
Companhia	<b>Direcional</b>
Ticker	<b>DIRR3</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de mercado	<b>R\$ 7,3 bi</b>
Liquidez média diária	<b>R\$ 114,1 mi</b>
Preço/ação	<b>R\$ 13,95</b>
Performance (12M)	<b>45,8%</b>

**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. Além disso, a companhia prevê um crescimento de 15% a/a de VGV em 2026, mesmo após o recorde atingido em 2025.

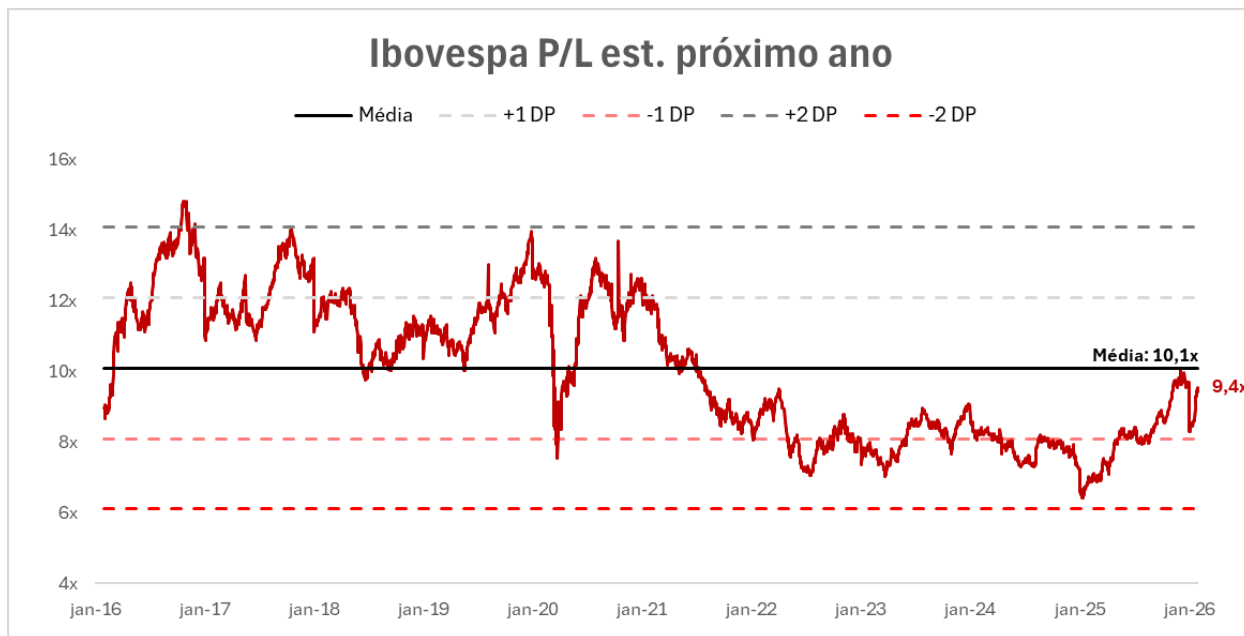
**ii) Valuation.** Negociando a um múltiplo P/L atrativo para 2026 e, em nossa visão, em um ciclo de crescimento de lucro sustentável para os próximos trimestres, a companhia está com um desconto relevante em relação ao seu múltiplo histórico, um belo ponto de entrada.

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

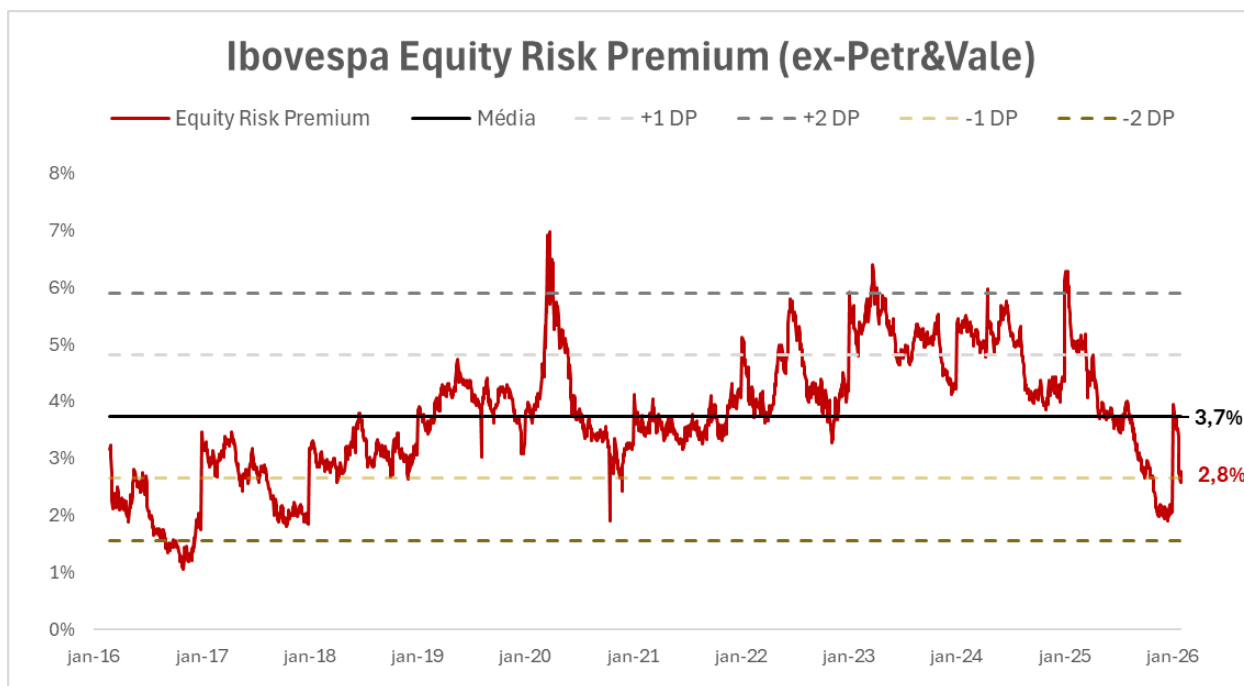
## A bolsa em gráficos



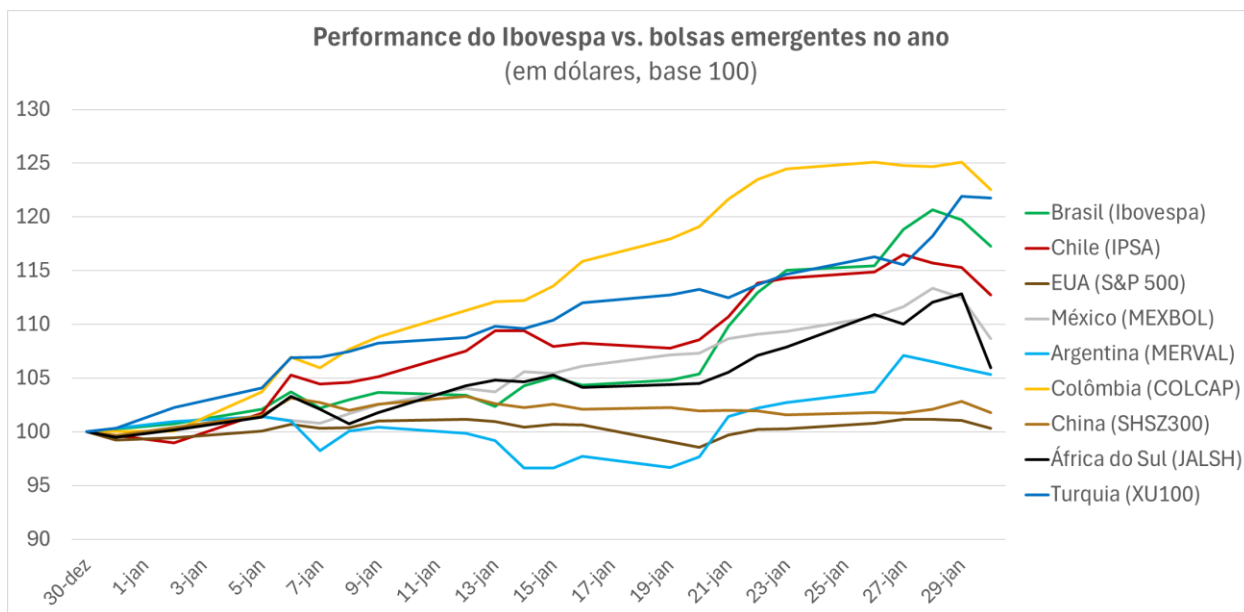
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-janeiro-2026.



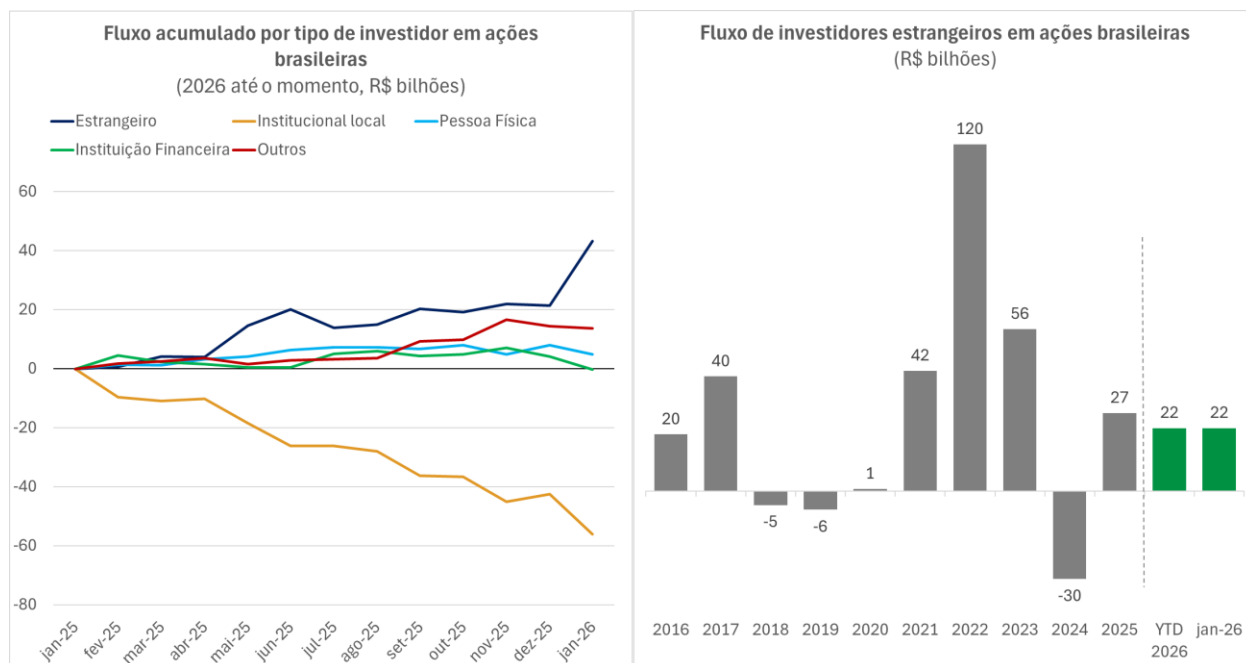
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-janeiro-2026.



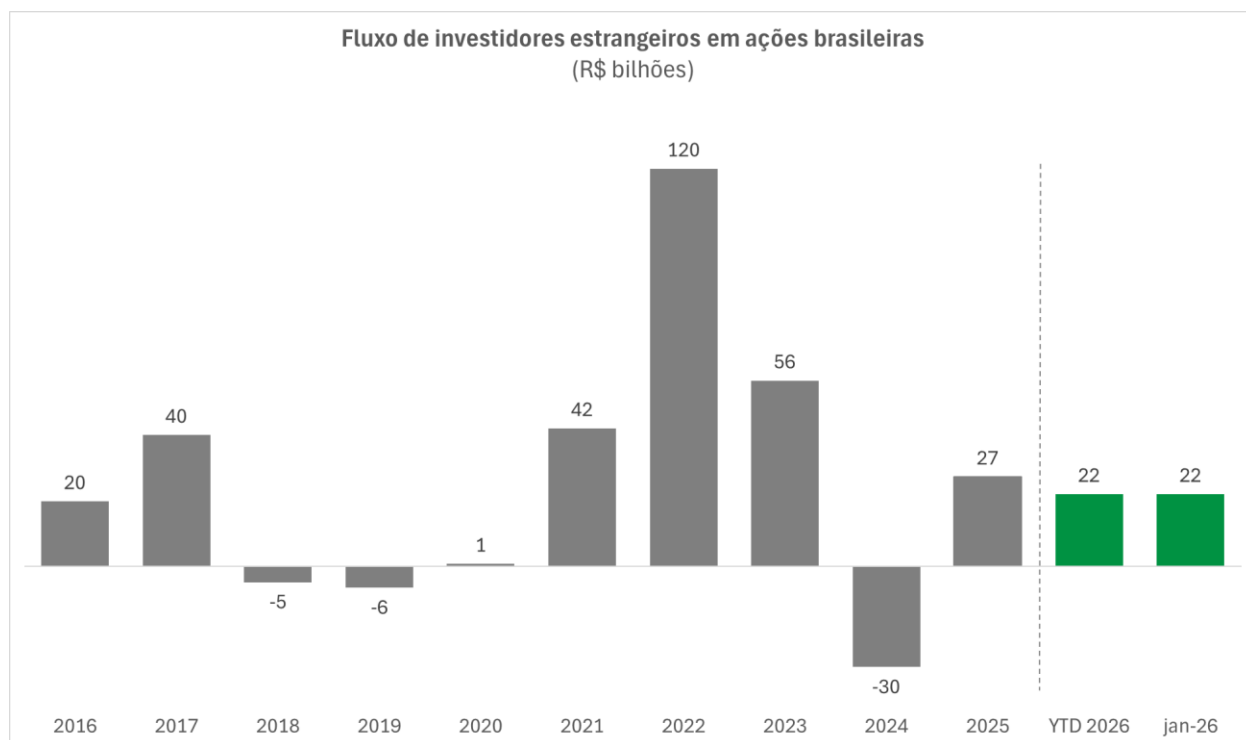
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 29-janeiro-2026.



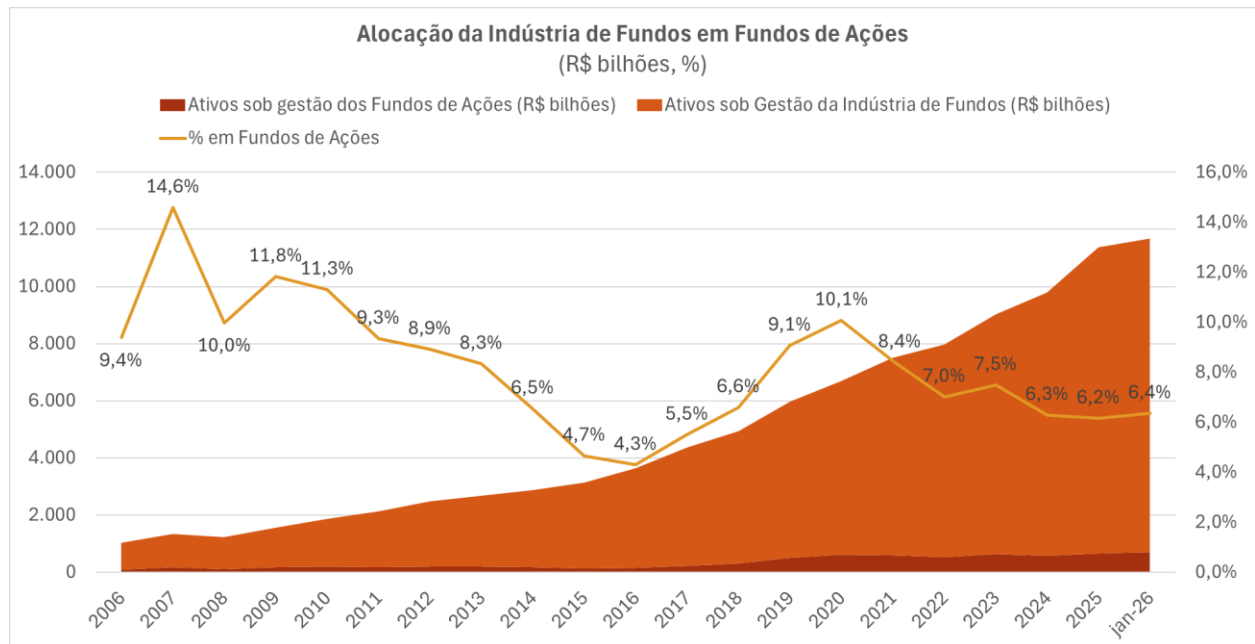
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-janeiro-2026.



Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 27-janeiro-2026.



Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 27-janeiro-2026.



Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 26-janeiro-2026.

## 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.

