A wide-angle photograph of a city skyline at sunset, with numerous skyscrapers and buildings reflected in the water. The sky is a mix of blue and orange, and the water is a deep blue with ripples.

# 20 Prime – Ações

Aumentando o nosso preço-alvo para 6.900

Setembro 2025

## **Mercados resilientes, valuations elevados — “não baratos, mas também não estão precificados a perfeição”**

As ações nos Estados Unidos continuam a mostrar forte dinamismo operacional: o S&P 500 entregou o maior crescimento de lucros entre os principais mercados, com uma das menores expansões de múltiplos, reforçando que o desempenho não é apenas uma questão de expansão de múltiplos. Mantemos uma visão positiva para os EUA em relação a outras regiões, dada a maior qualidade e as surpresas recorrentes positivas ligadas à inovação em inteligência artificial. Ainda assim, o ponto de partida em termos de valuation é elevado e exige seletividade.

## **Resultados do 2T25 — dispersão, liderança e recuperação de margens**

Com 474 de 497 empresas já divulgando os resultados, o LPA cresceu cerca de 11% a/a sobre um crescimento de receita líquida de 5,8%, com amplitude sólida (369 empresas com crescimento de vendas; 330 com crescimento de LPA). Setores que foram os destaques: Comunicação (+44% no LPA), Tecnologia (+16,5%) e Financeiro (+15,7%). Piores desempenhos: Energia (-19,5% no LPA; -6,7% em vendas), Materiais básicos (-2,6%) e Consumo não discricionário (-1,4%). As large caps mostram recuperação de margens mais clara do que as mid/small caps (S&P 100 com margem líquida de 16,8% em agosto de 2025, +1,9 pp a/a; S&P 500 com 13,4%, +0,9 pp), enquanto as margens do Russell 2000 recuaram.

## **Inteligência artificial e catalisadores estruturais**

Seguimos “surfando a curva da IA”: Infraestrutura → Aplicações → IA Física. A tese permanece ancorada nos investimentos em GPU/computação, energia, cloud/networking e data centers, com vínculos crescentes a agentes de IA, automação e casos de uso setoriais (como saúde habilitada por IA). Nossa convicção em IA e tecnologias relacionadas segue elevada.

## **Aumentando o nosso preço-alvo para 6.900 — construtivo, mas seletivo**

Elevamos nosso preço-alvo de 12 meses para o S&P 500 para 6.900, ancorado em US\$ 321 de LPA e em um múltiplo P/L justo de 21,5x, o que implica uma leve compressão em relação aos atuais ~22,2x. A partir de ~6.448 pontos, isso representa um potencial de valorização de ~7,0% (ou ~8,6% incluindo o dividend yield de ~1,6%). Nossa análise de cenários sugere uma faixa de valor justo entre 6.327 e 7.581 pontos (19,6x–23,5x). Em resumo, o mercado não está barato, mas também não precificado a perfeição — a seletividade em torno de crescimento idiossincrático, durabilidade de margens e catalisadores seculares (IA, digitalização, transição energética) segue fundamental.

## 20 Prime – Ações

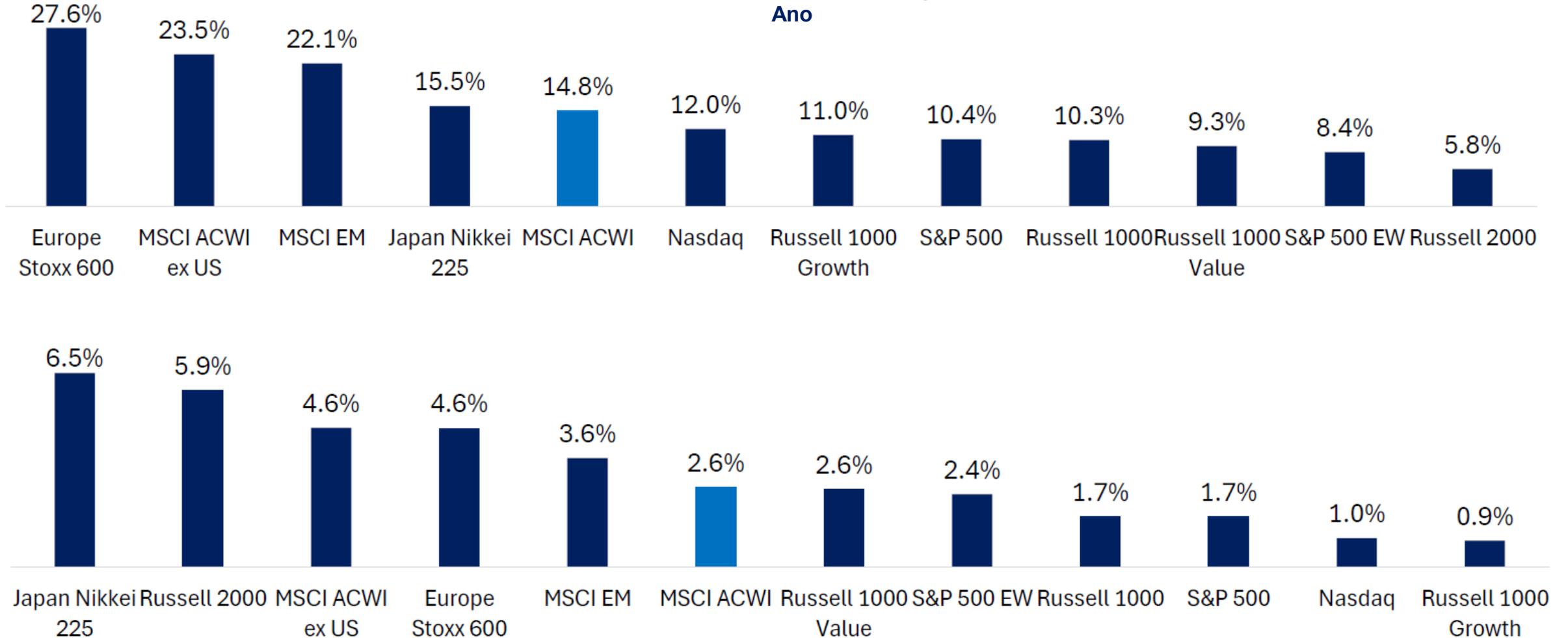
Company	Ticker	Sector	Mkt Cap (US\$Bi)	Performance (YTD)	ADTV (90d - US\$Bi)	EV/EBITDA		P/E		P/BV 25E	ROE (%)		MSCI ESG Rating
						25E	26E	25E	26E		25E	26E	
Alphabet	GOOG	Communication Services	2,792	21.4%	4.57	16.1x	14.0x	21.9x	20.3x	7.4x	31%	28%	BBB
Meta	Meta	Communication Services	1,852	25.9%	8.66	18.0x	15.1x	22.2x	20.9x	8.8x	35%	29%	B
Amazon	AMZN	Consumer Discretionary	2,410	3.0%	9.13	14.9x	12.6x	27.2x	24.9x	7.0x	21%	19%	BBB
Nvidia	NVDA	Information Technology	4,146	27.1%	28.81	31.7x	22.2x	38.0x	27.1x	35.3x	87%	73%	AA
ServiceNow	NOW	Information Technology	191	-13.3%	1.45	40.6x	33.6x	54.2x	46.1x	16.2x	23%	21%	AAA
United Health	UNH	Health Care	279	-39.1%	4.66	12.9x	12.0x	19.0x	17.4x	2.8x	15%	16%	BBB
Microsoft	MSFT	Information Technology	3,756	19.9%	9.99	20.2x	17.5x	32.5x	27.7x	10.5x	29%	27%	A
JP Morgan	JPM	Financials	824	24.9%	2.36	n.a.	n.a.	15.3x	14.6x	2.4x	16%	17%	A
Visa	V	Financials	691	11.0%	2.26	25.0x	22.1x	30.7x	27.3x	17.4x	57%	64%	AA
TSMC	TSM	Information Technology	1,200	17.2%	2.55	14.3x	12.6x	24.0x	21.1x	7.3x	31%	29%	AAA
Eli Lilly	LLY	Health Care	698	-4.4%	3.20	26.9x	20.9x	32.5x	24.7x	31.0x	97%	77%	A
Walmart	WMT	Consumer Staples	793	10.1%	1.60	19.3x	17.6x	38.1x	33.8x	8.4x	22%	23%	BBB
Coca-Cola	Ko	Consumer Staples	297	10.8%	1.07	20.5x	19.2x	23.1x	21.7x	9.9x	48%	48%	AA
GE Vernova	GEV	Industrials	157	75.4%	1.62	44.0x	29.0x	73.1x	45.2x	17.1x	21%	28%	A
Constellation Energy	CEG	Utilities	96	37.9%	0.82	20.6x	16.1x	32.9x	27.1x	n.a.	22%	23%	BBB
AbbVie	ABBV	Health Care	374	19.2%	1.05	14.2x	12.3x	17.7x	14.9x	n.a.	633%	477%	AA
CrowdStrike	CRWD	Information Technology	104	20.8%	1.59	79.8x	59.7x	113.0x	86.9x	26.0x	26%	19%	BB
CoreWeave	CRWV	Information Technology	44	125.0%	2.82	16.9x	6.5x	n.a.	n.a.	12.0x	-34%	-9%	N.S.
Verizon	VZ	Communication Services	184	9.4%	0.76	7.0x	6.8x	9.3x	9.1x	n.a.	19%	18%	A
Broadcom	AVGO	Information Technology	1,422	30.4%	5.67	35.5x	28.8x	45.5x	36.4x	20.7x	40%	44%	AA

# 1. Visão da estratégia

# Desempenho – Índices Globais (em US\$)

Agosto trouxe novos questionamentos sobre a tese de investimento em inteligência artificial. Com planos de capex tão elevados, é natural que os investidores testem as premissas dos retornos implícitos. Ainda assim, seguimos acreditando que os principais catalisadores permanecem presentes e que o ambiente de investimento continua favorável.

**Índices e Setores Globais – Desempenho no Ano**

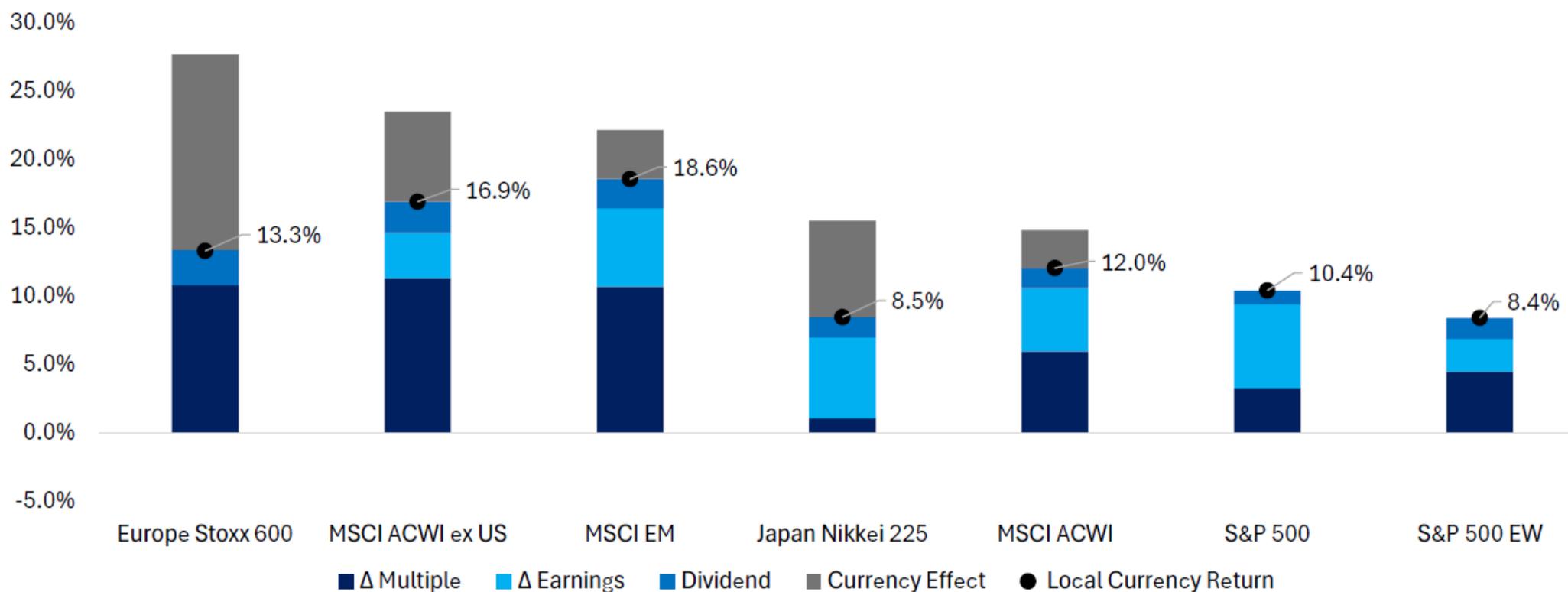


Fonte: BTG Pactual, e Bloomberg no acumulado do ano de 2025. Qualquer referência a um índice neste documento não deve ser uma indicação de que ele seja uma referência apropriada para comparação com o portfólio. O desempenho do índice e do portfólio será substancialmente diferente. As opiniões são do Gestor e estão sujeitas a alterações. Não há garantia de que os objetivos e/ou metas serão alcançados. O DESEMPENHO PASSADO NÃO É INDICATIVO DE RESULTADOS FUTUROS. A referência a uma ação não constitui uma recomendação de compra ou venda dessa ação.

# Desempenho – Índices Globais (em US\$)

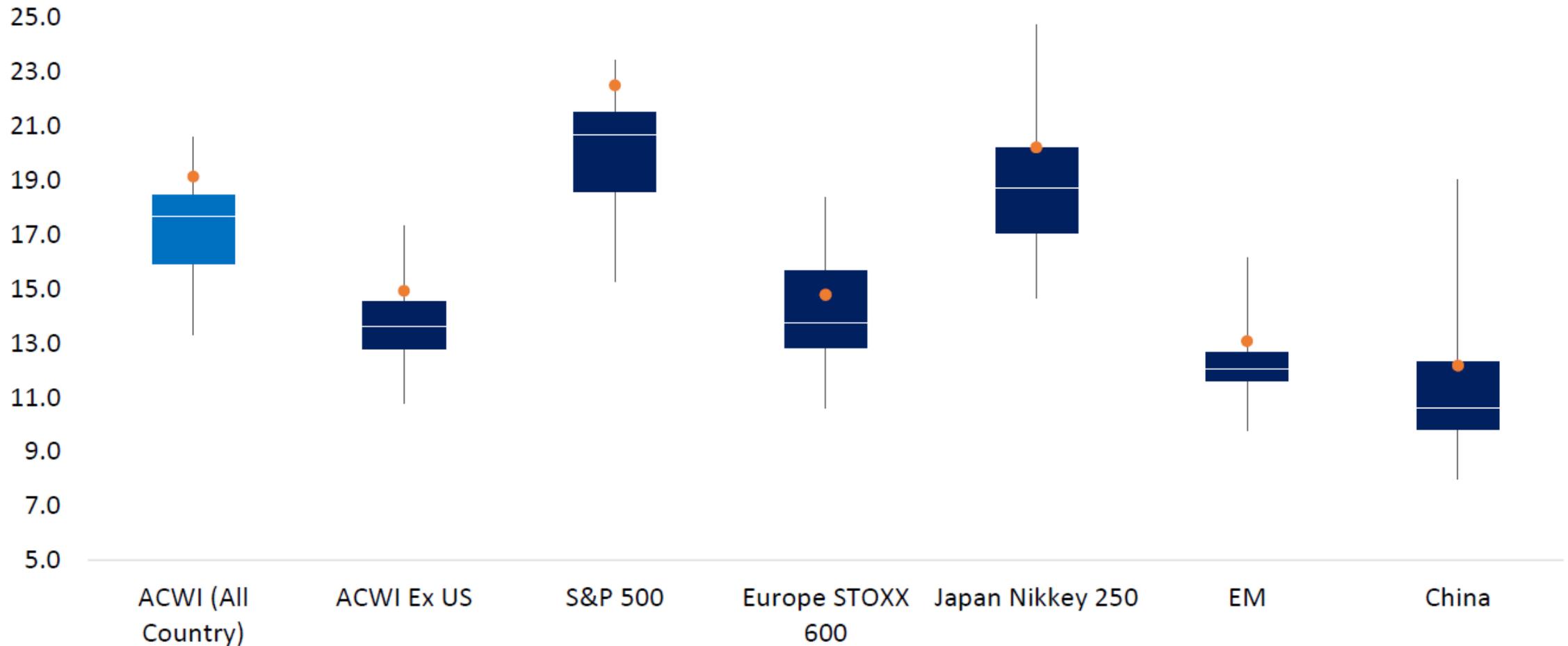
O S&P 500 apresenta o maior crescimento de lucros, mas a menor expansão de múltiplos entre os principais mercados, evidenciando o forte dinamismo operacional subjacente do índice.

## Índices Globais – Desempenho no Ano



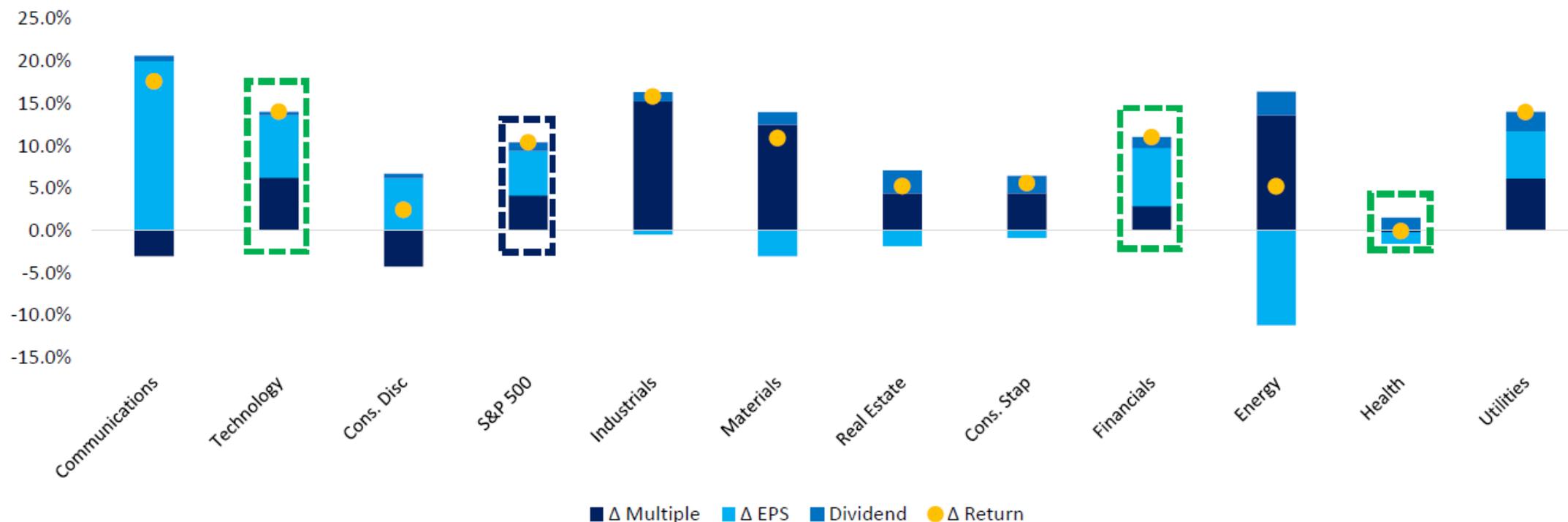
# Índices Globais: Valuation – P/L Projetado para 12 Meses (média dos últimos 5 anos)

Os Estados Unidos e os mercados desenvolvidos fora dos EUA estão sendo negociados em níveis ajustados por crescimento em patamares semelhantes, mas mantemos preferência pelos EUA devido à sua maior qualidade e às recorrentes surpresas positivas ligadas à inovação em inteligência artificial.



No acumulado do ano, a alta do S&P 500 reflete uma combinação de expansão de múltiplos e crescimento de lucros, com os dividendos desempenhando um papel secundário. Tecnologia, Financeiro e Comunicação têm sido impulsionados principalmente pelo aumento do LPA, enquanto os setores Industrial, Materiais e Serviços Básicos dependem mais da expansão de múltiplos. Energia mostra desempenho positivo apesar da queda nos lucros, e Saúde está praticamente estável, com lucros mais fracos compensados pelos múltiplos atuais. A sustentação do movimento dependerá da continuidade do crescimento dos lucros, tornando a seletividade e a qualidade do balanço cada vez mais importantes.

### Retornos – Performance (acumulado do ano)



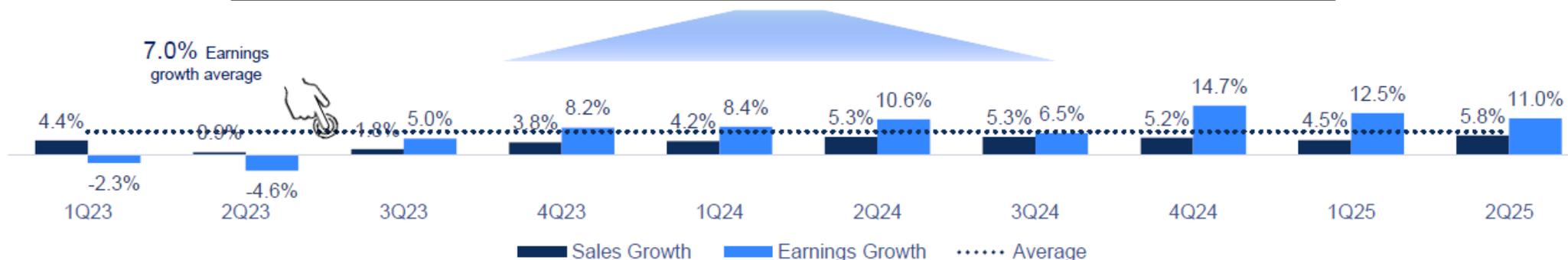
Fonte: BTG Pactual, e Bloomberg no acumulado do ano de 2025. Qualquer referência a um índice neste documento não deve ser uma indicação de que ele seja uma referência apropriada para comparação com o portfólio. O desempenho do índice e do portfólio será substancialmente diferente. As opiniões são do Gestor e estão sujeitas a alterações. Não há garantia de que os objetivos e/ou metas serão alcançados. O DESEMPENHO PASSADO NÃO É INDICATIVO DE RESULTADOS FUTUROS. A referência a uma ação não constitui uma recomendação de compra ou venda dessa ação.

# S&P 500: Temporada de Resultados – 2T25

Com 474 de 497 empresas do S&P 500 já tendo reportado, o LPA do 2T25 avançou cerca de 11,0% a/a sobre um crescimento de receita líquida de 5,8%, ambos em aceleração. A amplitude é sólida (369 empresas cresceram vendas; 330 apresentaram crescimento de LPA). Entre os destaques estão Comunicação (+44% no LPA), Tecnologia (+16,5%) e Financeiro (+15,7%). Os setores mais fracos foram Energia (-19,5% no LPA; -6,7% em vendas), Materiais (-2,6%) e Consumo Básico (-1,4%). Saúde (+8,2%) e Serviços Básicos (~0,6%) mostraram desempenho misto. No geral, os resultados reforçam a resiliência e a recuperação contínua de margens.

## Visão Geral da Temporada de Resultados

Industry	Sales Growth				Earnings Growth				
	Reported	Positive	Inline	Negative	%	Positive	Inline	Negative	%
<b>All Securities</b>	<b>474 / 497</b>	<b>369</b>	<b>19</b>	<b>86</b>	<b>5.84%</b>	<b>330</b>	<b>8</b>	<b>135</b>	<b>10.96%</b>
Materials	26 / 26	18	0	8	7.01%	12	1	12	-2.60%
Industrials	72 / 72	51	5	16	4.06%	51	0	21	2.07%
Consumer Staples	31 / 37	16	4	11	2.32%	15	1	15	-1.43%
Energy	24 / 24	13	0	11	-6.68%	11	0	13	-19.46%
Technology	53 / 63	47	1	5	12.07%	46	0	7	16.46%
Consumer Discretionary	45 / 50	32	3	10	5.02%	26	0	19	2.93%
Communications	25 / 25	22	1	2	9.36%	23	0	2	44.07%
Financials	78 / 78	65	2	11	4.37%	65	2	11	15.73%
Health Care	58 / 60	53	1	4	10.92%	42	1	15	8.16%
Utilities	31 / 31	27	1	3	7.50%	18	2	11	0.59%
Real Estate	31 / 31	25	1	5	5.98%	21	1	9	1.25%



# Impacto marginal sobre as margens de lucro...

Observamos uma recuperação marginal nas margens de lucro e operacionais das ações norte-americanas, com um claro componente de qualidade: as large caps (S&P 100) apresentam expansão mais forte de margens em comparação às mid e small caps (S&P 500 e Russell 2000). A margem de lucro do S&P 100 subiu para 16,8% em agosto de 2025, um aumento de 1,9 pp em relação a 2024, enquanto a margem líquida do S&P 500 atingiu 13,4%, também avançando 0,9 pp. Em contraste, as margens do Russell 2000 recuaram, refletindo a continuidade da pressão operacional nas empresas de menor qualidade

## Qualidade



	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Aug-24	Aug-25	Δ % 25 vs 24
<b>S&amp;P 100</b>						
Operating Margin	16.5%	15.9%	16.8%	15.9%	18.2%	↑ 2.3pp
Profit Margin	15.2%	14.6%	15.4%	14.9%	16.8%	↑ 1.9pp
<b>S&amp;P 500</b>						
Operating Margin	14.5%	13.5%	13.9%	13.4%	14.5%	↑ 1.1pp
Profit Margin	13.2%	12.4%	12.8%	12.5%	13.4%	↑ 0.9pp
<b>Russell 2000</b>						
Operating Margin	6.5%	5.0%	3.6%	4.8%	4.1%	↓ -0.7pp
Profit Margin	5.6%	5.1%	4.1%	4.6%	4.2%	↓ -0.6pp

	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Aug-25	Δ % 25 vs 24
<b>Information Technology</b>					
Operating Margin	26.1%	24.5%	26.7%	27.3%	↑ 1.1pp
Profit Margin	25.1%	24.1%	26.2%	26.7%	⇒ 0.1pp
<b>Health Care</b>					
Operating Margin	10.0%	8.0%	6.6%	7.5%	↑ 0.9pp
Profit Margin	11.2%	8.8%	7.7%	8.2%	⇒ 0.5pp
<b>Financials</b>					
Operating Margin	20.0%	18.5%	19.0%	19.8%	↑ 2.0pp
Profit Margin	17.6%	18.2%	18.2%	20.0%	⇒ 0.0pp
<b>Consumer Discretionary</b>					
Operating Margin	8.6%	9.7%	11.0%	11.1%	⇒ 0.3pp
Profit Margin	6.7%	8.1%	9.0%	9.5%	⇒ 0.5pp
<b>Industrials</b>					
Operating Margin	11.5%	11.4%	12.4%	12.7%	↑ 0.9pp
Profit Margin	9.2%	10.3%	10.2%	10.7%	⇒ 0.0pp
<b>Communication Services</b>					
Operating Margin	18.8%	16.8%	20.4%	24.4%	↑ 3.9pp
Profit Margin	15.9%	15.2%	18.5%	21.8%	↑ 4.1pp
<b>Consumer Staples</b>					
Operating Margin	8.9%	7.6%	7.5%	7.4%	⇒ 0.0pp
Profit Margin	7.1%	6.8%	6.9%	6.8%	⇒ 0.0pp
<b>Energy</b>					
Operating Margin	16.3%	15.8%	11.9%	10.5%	↓ -2.5pp
Profit Margin	12.6%	11.6%	9.3%	7.9%	↓ -1.9pp
<b>Utilities</b>					
Operating Margin	15.8%	17.3%	20.9%	21.0%	⇒ 0.7pp
Profit Margin	12.7%	11.6%	14.5%	14.5%	⇒ 0.2pp
<b>Material</b>					
Operating Margin	15.3%	12.5%	10.9%	11.6%	⇒ 0.6pp
Profit Margin	12.9%	10.9%	9.9%	9.5%	⇒ -0.7pp
<b>Real Estate</b>					
Operating Margin	23.6%	22.9%	23.4%	20.5%	↓ -2.5pp
Profit Margin	37.9%	33.6%	33.5%	32.3%	⇒ 0.0pp

## Preço-alvo do S&P 500: 6.900 projetado em 12 meses

Elevamos o valor justo do S&P 500 para 6.900 pontos, suportado por um P/L justo projetado de 21,5x (estimativa 2025) ponderado por probabilidade. Nosso cenário-base (Cenário 3; peso de 50%) assume ROE de aproximadamente 19,5%, inflação de 2,3%, juros reais de 1,3%, Treasury de 10 anos a 3,6% e prêmio de risco de 4,25%, o que implica crescimento nominal de ~4,15% (~1,85% real). O conjunto de cenários sugere uma faixa de valor justo entre 6.327 e 7.581 pontos (19,6x–23,5x). Também incorporamos uma compressão moderada de múltiplos do nível atual de ~22,2x para 21,5x. A partir do nível atual do índice (~6.448 pontos), o preço-alvo de 6.900 implica um potencial de valorização de ~7,0% — ou ~8,6% incluindo o dividend yield esperado de ~1,6% — em linha com juros em queda, lucratividade estável e múltiplos com redução marginal em 2025.

### Preço-alvo do S&P 500 em 12 meses à frente

<b>Target Price S&amp;P 500</b>	<b>6,900</b>				
<i>Justified Weighted P/E</i>	<i>21.5x</i>				
	<i>Scenario 1</i>	<i>Scenario 2</i>	<i>Scenario 3</i>	<i>Scenario 4</i>	<i>Scenario 5</i>
	10.0%	15.0%	50.0%	15.0%	10.0%
<b>ROE</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.5%</b>
<b>Ke</b>	<b>8.05%</b>	<b>7.95%</b>	<b>7.85%</b>	<b>7.75%</b>	<b>7.65%</b>
<b>Growth</b>	<b>3.95%</b>	<b>4.05%</b>	<b>4.15%</b>	<b>4.25%</b>	<b>4.35%</b>
<b>Justified P/E fwd 25E</b>	<b>19.6x</b>	<b>20.3x</b>	<b>21.3x</b>	<b>22.3x</b>	<b>23.5x</b>
<b>S&amp;P 500</b>	<b>6,327</b>	<b>6,542</b>	<b>6,851</b>	<b>7,195</b>	<b>7,581</b>

## Preço-alvo do S&P 500: 6.900 em 12 meses à frente

Nosso cenário-base está baseado em um LPA de US\$ 321 e em um múltiplo justo de 21,5x, o que aponta o S&P 500 para 6.900 pontos — incorporando uma leve compressão de múltiplos dos atuais 22,2x para 21,5x. A partir do nível atual do índice (6.448 pontos), isso implica um potencial de valorização de ~7,0% (~8,6% incluindo o dividend yield de ~1,6%).

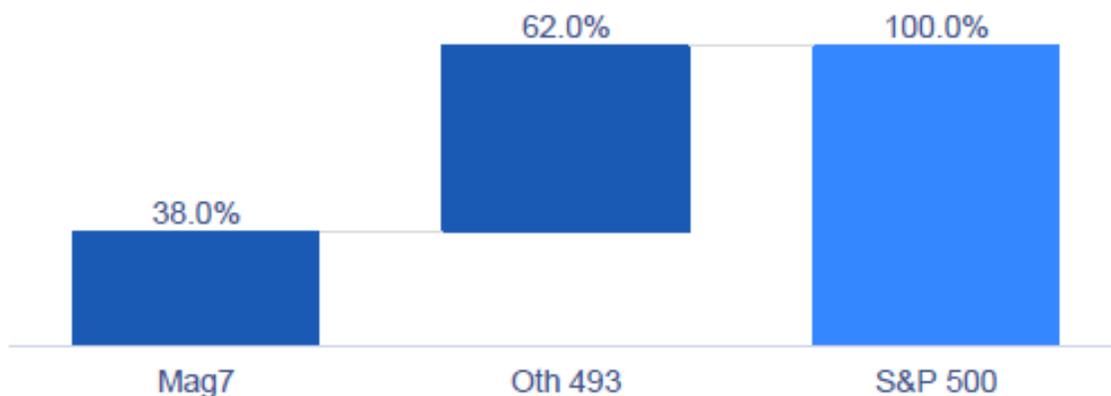
Uma redução de múltiplos para 20x sobre US\$ 321 sugere ~6.420 pontos (praticamente estável), enquanto 23x implicaria ~7.383 pontos (~+14%). Em resumo, o mercado não está barato, mas também não está precificado a perfeição — a seletividade em torno de crescimento idiossincrático, resiliência das margens e catalisadores seculares (IA, digitalização, transição energética) segue fundamental.

### Análise de Cenário – S&P 500

		P/E fwd 12m				
		19.0x	20.0x	21.5x	23.0x	24.0x
EPS	281	5,339	5,620	6,042	6,463	6,744
	291	5,529	5,820	6,257	6,693	6,984
	301	5,719	6,020	6,472	6,923	7,224
	311	5,909	6,220	6,687	7,153	7,464
	321	6,099	6,420	6,900	7,383	7,704
	331	6,289	6,620	7,117	7,613	7,944
	341	6,479	6,820	7,332	7,843	8,184
	351	6,669	7,020	7,547	8,073	8,424
	361	6,859	7,220	7,762	8,303	8,664

# O Impacto das "7 Magníficas " no S&P 500

Impacto das 7 Magníficas no S&P 500  
(acumulado no ano)



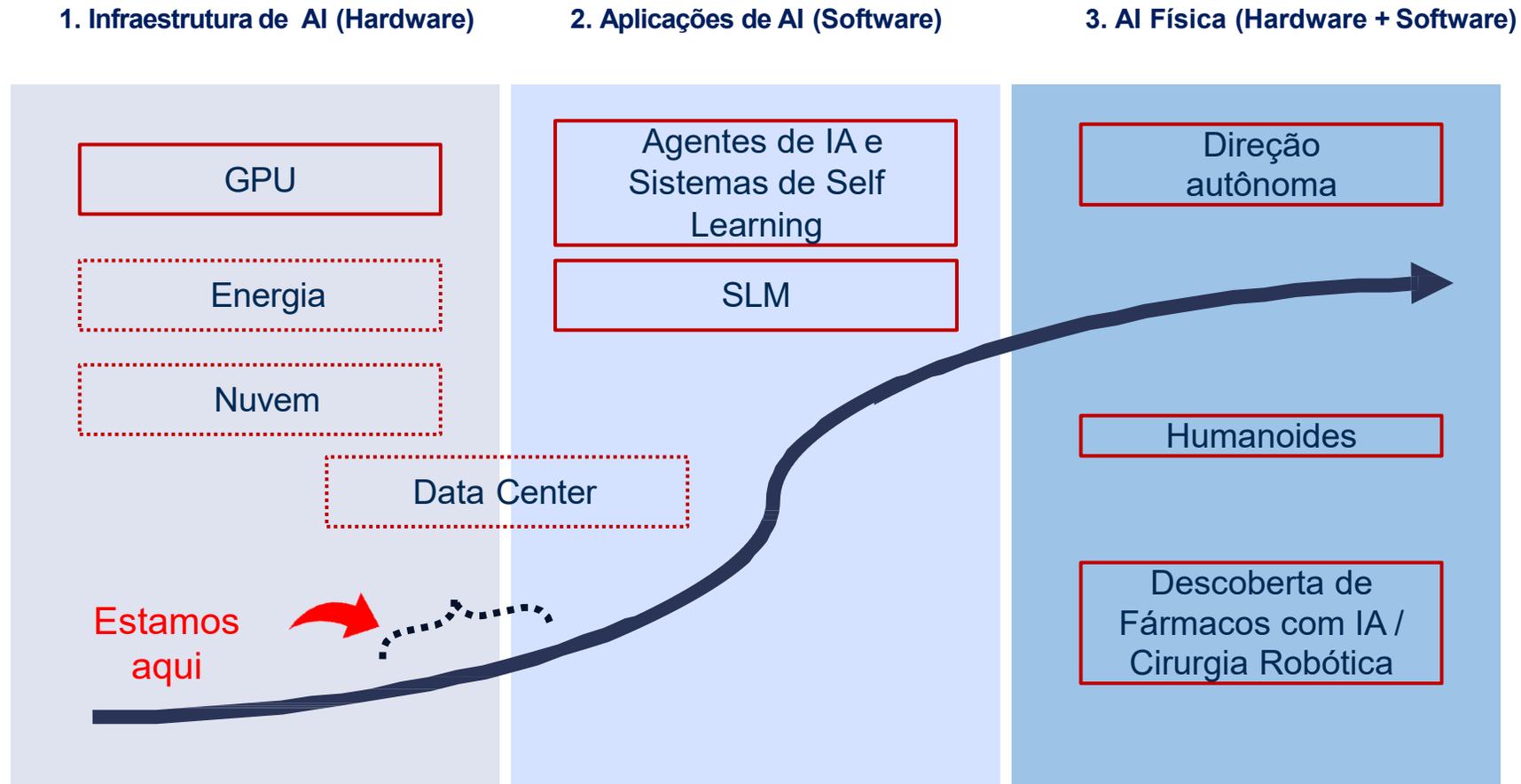
Valuation das Magníficas 7 –  
P/L Projetado para os  
Próximos 12 Meses



## Valuation das 7 Magníficas

	Nvidia	Meta	Tesla	Amazon	Microsoft	Google	Apple
S&P Weight	7.9%	3.4%	2.0%	4.3%	6.6%	4.5%	6.0%
P/E fwd 12m	34.2x	21.8x	158.9x	26.0x	31.4x	18.7x	29.2x
P/E Fwd 12m - Avg (5y)	39.3x	19.4x	93.4x	39.3x	29.5x	20.2x	27.3x
PEG Ratio (Long Term Growth)	1.0	1.5	-	2.0	2.5	1.3	2.1
<b>P/E fwd 12m - Mag7</b>	<b>35.5x</b>						

E ainda estamos (muito) confiantes em nosso tema principal, que é a inteligência artificial e as tecnologias relacionadas.

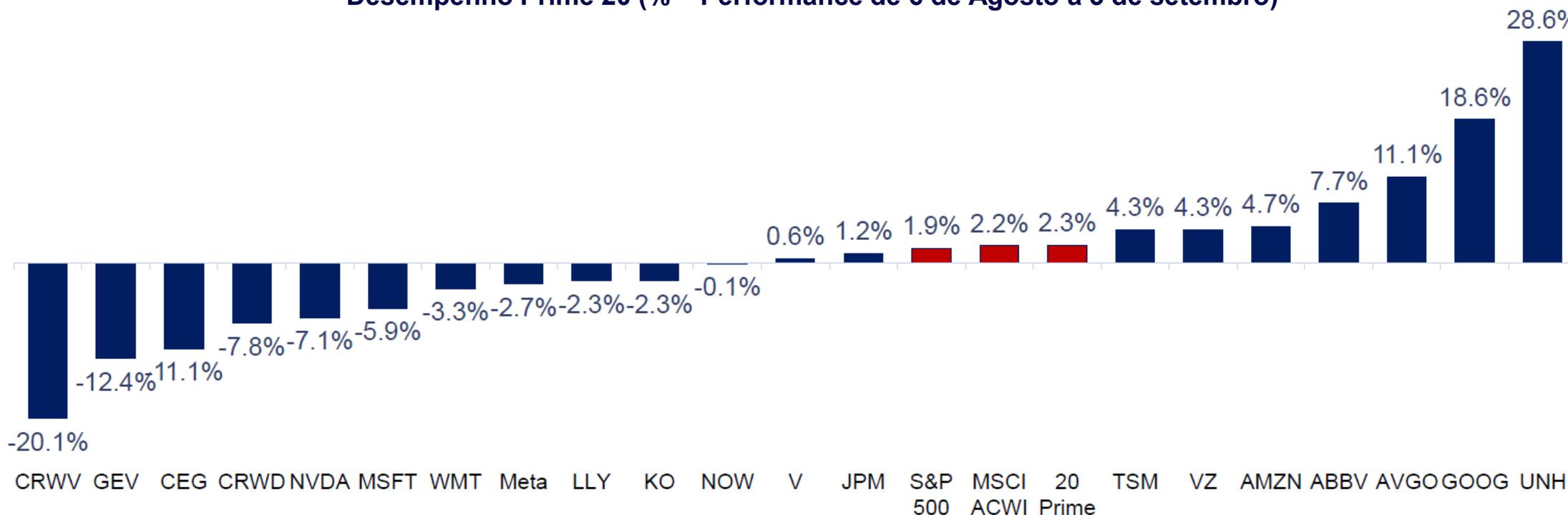


# 2. Nossas escolhas

Nosso portfólio teórico apresentou uma performance de 2,3% contra 1,9% do S&P 500 e 2,2% do MSCI ACWI, superando o S&P 500 em 36 pontos-base e o MSCI ACWI em 7 pontos-base desde 6 de agosto. Desde o início do nosso portfólio em maio de 2024, acumulamos uma performance de 34,1%, contra 24,4% do S&P 500 e 20,8% do MSCI ACWI.

De forma estrutural, acreditamos que nossas teses de investimento permanecem em grande parte intactas do ponto de vista fundamentalista.

### Desempenho Prime 20 (% – Performance de 6 de Agosto a 5 de setembro)



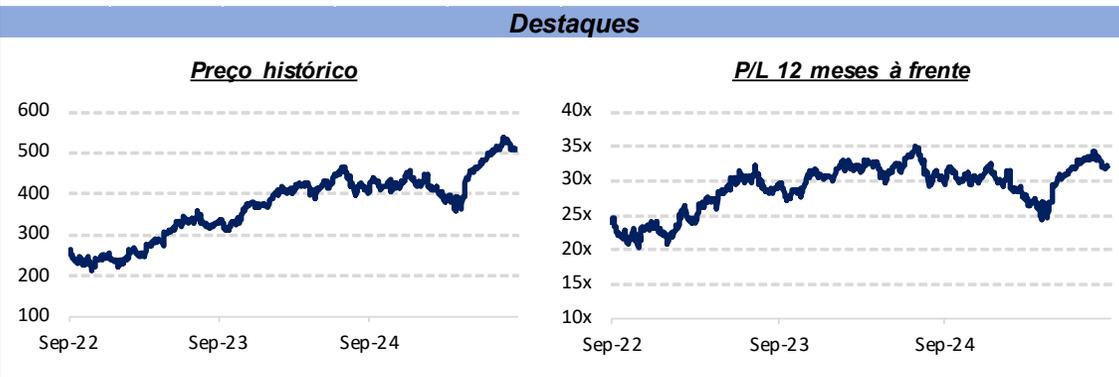
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg até o ano de 2025. Qualquer referência a um índice neste documento não deve ser uma indicação de que ele seja uma referência apropriada para comparação com o portfólio. O desempenho do índice e do portfólio será substancialmente diferente. As opiniões são do Gestor e estão sujeitas a alterações. Não há garantia de que os objetivos e/ou metas serão alcançados. O DESEMPENHO PASSADO NÃO É INDICATIVO DE RESULTADOS FUTUROS. A referência a uma ação não constitui uma recomendação de compra ou venda dessa ação.

## 1. MSFT

2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A Microsoft continua a impulsionar o crescimento por meio de seu segmento de nuvem (Azure), inovações de IA e expansão de soluções de software corporativo, posicionando-se como um player importante na transformação digital de empresas globais.

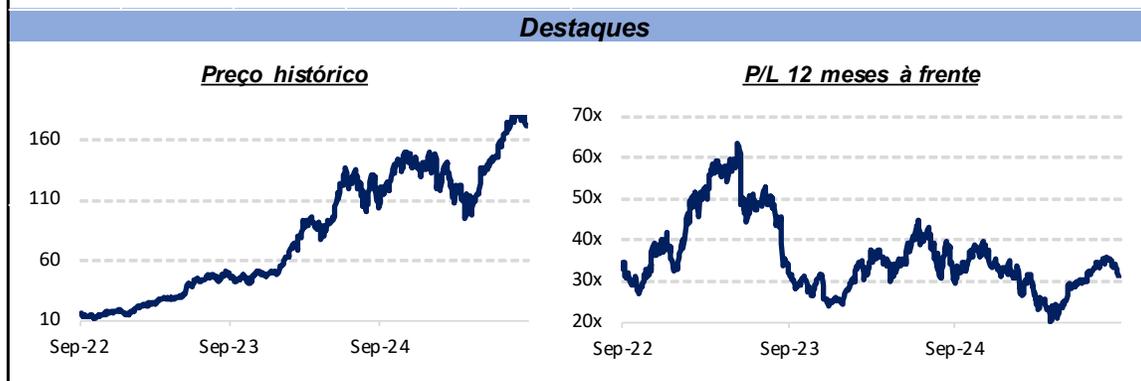
Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Microsoft é uma das principais empresas de tecnologia do mundo, com produtos que incluem o sistema operacional Windows, aplicativos de produtividade e colaboração entre dispositivos e serviços de nuvem Azure. A empresa oferece licenciamento e suporte para seu amplo portfólio de produtos de software; projeta, vende e fornece dispositivos (incluindo PCs, tablets, consoles de jogos e entretenimento, outros dispositivos inteligentes e acessórios relacionados) e fornece publicidade on-line relevante para um público global. O LinkedIn, sua rede social voltada para negócios, é usado por milhões de pessoas para fazer conexões. Os clientes da Microsoft vão desde consumidores e pequenas empresas até as maiores empresas e agências governamentais do mundo. Geograficamente, a receita da Microsoft é dividida igualmente entre os EUA e os outros países, e cerca de 70% de sua receita vem de serviços e outros. A Microsoft foi fundada em 1975.</p>	<p>CEO: Satya Narayana Nadella (9,4 anos) CFO: Amy E Hood (10 anos)</p>	<p>Preço 504,0 P/L à frente 31,4x Max 52 sem/Min 52 sem 555,5 / 344,8 P/L médio à frente (5 anos) 28,3x Valor de Mercado (MM) 3.746.316 EV/EBIT 29,1x Valor da Firma (MM) 3.763.935 EV/EBIT médio (5 anos) 27,5x Nº de ações (MM) 7.433 PEG à frente 2,3 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 2,1</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>			
	Superioridade tecnológica / Efeitos de rede / Altos custos de troca / Reconhecimento da marca / Solidez financeira			
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>			
	<p><b>S:</b> Liderança de mercado, IP, domínio da nuvem / <b>W:</b> Concorrência, dependência de produtos legados / <b>O:</b> IA, expansão da nuvem / <b>T:</b> Análise regulatória</p>			
	<b>Principais pares</b>			
	Check Point Software Technolog / Oracle Corp / ServiceNow Inc / Palo Alto Networks Inc / Fortinet Inc			
	<b>Balço Patrimonial</b>		<b>Alocação de capital</b>	
	Cobertura de juros - ROIC 32,7%		Dívida líquida / FCFF 0,2 ROIC médio (5 anos) 33,7%	
	Goodwill / Ativos 19,3% ROE 33,3%		Dívida / Ativos 18,1% ROE médio (5 anos) 42,1%	
<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>		
Crescimento receita (3 anos) 13,4%		Crescimento receita (3 anos) 15,0%		
Crescimento receita (5 anos) 14,3%		Crescimento receita (5 anos) 14,4%		
Crescimento LPA (3 anos) 13,5%		Crescimento LPA (3 anos) 16,8%		
Crescimento LPA (5 anos) 18,3%		Crescimento LPA (5 anos) 28,0%		
Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,4%		Crescimento Mg. bruta (3 anos) -0,7%		
Crescimento Mg. líquida (3 anos) -0,5%		Crescimento Mg. líquida (3 anos) 1,5%		
<b>Rentabilidade</b>		<b>Investimentos</b>		
Margem bruta 68,8%		CAPEX/Vendas 22,9%		
Margem bruta média (5 anos) 68,8%		CAPEX/Vendas (5 anos) 13,3%		
Margem líquida 36,1%		Fluxo caixa Op. / CAPEX 2,1x		
Margem líquida média (5 anos) 34,8%		Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 3,4x		
SBCs como % do lucro líquido 9,8%		Giro de ativos 0,5x		
<b>Desempenho</b>		<b>Expectativas do consenso</b>		
Acumulado mês -0,5%		Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 630		
3 meses 8,8%		Valorização (%) 25%		
Acumulado ano 20,2%		% Compra 97%		
1 ano 24,2%		% Neutro 3%		
3 anos (anualizado) 26,3%		% Venda 0%		



1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A NVIDIA lidera o setor de semicondutores com seu domínio em GPUs para IA e centros de dados, beneficiando-se da rápida adoção de tecnologias de IA generativas.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A NVIDIA foi pioneira na computação acelerada para ajudar a resolver os problemas computacionais mais desafiadores. As unidades de processamento gráfico (GPUs) da empresa foram inicialmente usadas para simular a imaginação humana, possibilitando os mundos virtuais de videogames e filmes. A NVIDIA aproveitou sua arquitetura de GPU para criar plataformas para computação científica, inteligência artificial, ciência de dados, veículos autônomos, robótica, metaverso e aplicativos de Internet 3D. As marcas de GPU da NVIDIA são GeForce para jogos, GPUs Quadro/NVIDIA RTX para gráficos de estações de trabalho corporativas e GPU virtual, para computação visual e virtual baseada em nuvem. A empresa gera cerca de 30% de sua receita total nos EUA.</p>	<p>CEO: Jen-Hsun Huang "Jensen" (30,8 anos) CFO: Colette M Kress (10,4 anos)</p>	<p>Preço 170,1 P/L à frente 30,5x Max 52 sem/Min 52 sem 184,5 / 86,6 P/L médio à frente (5 anos) 34,1x Valor de Mercado (MM) 4.133.673 EV/EBIT 42,6x Valor da Firma (MM) 4.087.480 EV/EBIT médio (5 anos) 67,8x Nº de ações (MM) 24.300 PEG à frente 0,8 Float % 96% PEG médio à frente (5 anos) 0,9</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>			
	P&D de longo prazo para os principais componentes de infraestrutura de IA / Equipe de gerenciamento de alta qualidade / Clientes relevantes			
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>			
	<p><b>S:</b> margens altas e produto exclusivo / <b>W:</b> altamente dependente de um único produto até o momento / <b>O:</b> aprimoramento do mix de produtos / <b>T:</b> concorrência</p>			
	<b>Principais pares</b>			
	Advanced Micro Devices Inc / Intel Corp / Broadcom Inc / QUALCOMM Inc / Lattice Semiconductor Corp			
	<b>Balço Patrimonial</b>		<b>Alocação de capital</b>	
	Cobertura de juros - ROIC 119,4%		Dívida Líquida / FCFF -0,5 ROIC médio (5 anos) 34,7%	
	Goodwill / Ativos 4,6% ROE 109,4%		Dívida / Ativos 9,2% ROE médio (5 anos) 42,0%	
<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>		
Crescimento receita (3 anos) 54,0%		Crescimento receita (3 anos) 35,0%		
Crescimento receita (5 anos) 39,1%		Crescimento receita (5 anos) 24,3%		
Crescimento LPA (3 anos) 89,9%		Crescimento LPA (3 anos) 35,9%		
Crescimento LPA (5 anos) 47,9%		Crescimento LPA (5 anos) 46,2%		
Crescimento Mg. bruta (3 anos) 5,3%		Crescimento Mg. bruta (3 anos) -0,8%		
Crescimento Mg. líquida (3 anos) 23,4%		Crescimento Mg. líquida (3 anos) -0,4%		
<b>Rentabilidade</b>		<b>Investimentos</b>		
Margem bruta 75,0%		CAPEX/Vendas 2,5%		
Margem bruta média (5 anos) 63,8%		CAPEX/Vendas (5 anos) 4,7%		
Margem líquida 55,8%		Fluxo caixa Op. / CAPEX 19,8x		
Margem líquida média (5 anos) 30,6%		Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 10,7x		
SBCs como % do lucro líquido 2,1%		Giro de ativos 1,5x		
<b>Desempenho</b>		<b>Expectativas do consenso</b>		
Acumulado mês -2,3%		Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 211		
3 meses 19,9%		Valorização (%) 24%		
Acumulado ano 26,7%		% Compra 90%		
1 ano 60,2%		% Neutro 9%		
3 anos (anualizado) 131,4%		% Venda 1%		



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# Amazon (AMZN)

1. MSFT
2. NVDA
3. **AMZN**
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A AMZN capitaliza sua robusta plataforma de e-commerce e o domínio da AWS (responsável por mais de 70% do lucro operacional da empresa), enquanto seus avanços logísticos e de serviços de assinatura promovem um crescimento consistente da receita e eficiência operacional.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Amazon.com projeta suas lojas para permitir que centenas de milhões de produtos exclusivos sejam vendidos pela empresa e por terceiros em dezenas de categorias. Os clientes acessam suas ofertas por meio de seus sites, aplicativos móveis, Alexa, dispositivos, streaming e visitando suas lojas físicas. Em termos de eletrônicos, a Amazon fabrica e vende dispositivos eletrônicos, incluindo Kindle, tablet Fire, Fire TV, Echo, Ring e outros dispositivos, além de desenvolver e produzir conteúdo de mídia. A Amazon atende a consumidores, vendedores, desenvolvedores, empresas, criadores de conteúdo, anunciantes e funcionários. A Amazon adquiriu a 1Life Healthcare, Inc. (One Medical) por aproximadamente US\$ 3,9 bilhões em 2022. Quase 70% das vendas foram geradas nos EUA.</p>	<p>CEO: Andrew R Jassy "Andy" (2,5 anos) CFO: Brian T Olsavsky (8,6 anos)</p>	<p>Preço 233,7 P/L à frente 26,4x Max 52 sem/Min 52 sem 242,5 / 161,4 P/L médio à frente (5 anos) 21,6x Valor de Mercado (MM) 2.492.123 EV/EBIT 32,3x</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>	Reconhecimento da marca / Ofertas na nuvem / Formação de hábitos / Solidez financeira	<p>Valor da Firma (MM) 2.550.860 EV/EBIT médio (5 anos) 55,8x Nº de ações (MM) 10.665 PEG à frente 1,6 Float % 90% PEG médio à frente (5 anos) 1,3</p>	
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	<p><b>S:</b> Efeito de rede, eficiência de custos, reconhecimento de marca / <b>W:</b> margens baixas em comparação com empresas de tecnologia / <b>O:</b> expansão da AWS, assistência médica e expansão internacional / <b>T:</b> interrupções na cadeia de suprimentos, concorrência, desafios regulatórios</p>	<p><b>Balço Patrimonial</b></p> <p>Cobertura de juros - ROIC 18,0% Dívida Líquida / FCFF 0,9 ROIC médio (5 anos) 11,8% Goodwill / Ativos 3,7% ROE 24,8% Dívida / Ativos 23,7% ROE médio (5 anos) 19,2%</p>	<p><b>Alocação de capital</b></p>
	<b>Principais pares</b>	Alibaba Group Holding Ltd / eBay Inc / Rakuten Group Inc / Allegro.eu SA	<p><b>Crescimento histórico (anualizado)</b></p> <p>Crescimento receita (3 anos) 10,7% Crescimento receita (3 anos) 10,1% Crescimento receita (5 anos) 17,9% Crescimento receita (5 anos) 9,8% Crescimento LPA (3 anos) 19,7% Crescimento LPA (3 anos) 16,2% Crescimento LPA (5 anos) 37,0% Crescimento LPA (5 anos) 29,9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 5,1% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 1,9% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 9,4% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 7,8%</p>	
	<b>Destques</b>		<p><b>Rentabilidade</b></p> <p>Margem bruta 48,9% CAPEX/Vendas 13,0% Margem bruta média (5 anos) 44,2% CAPEX/Vendas (5 anos) 11,6% Margem líquida 9,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,4x Margem líquida média (5 anos) 5,3% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1,2x SBCs como % do lucro líquido 28,7% Giro de ativos 1,1x</p>	
	<b>Preço histórico</b>		<p><b>Desempenho</b></p> <p>Acumulado mês 2,0% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 260 3 meses 12,8% Valorização (%) 11% Acumulado ano 6,5% % Compra 91% 1 ano 34,8% % Neutro 9% 3 anos (anualizado) 22,3% % Venda 0%</p>	
	<b>P/L 12 meses à frente</b>			

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# Alphabet (GOOG)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A Alphabet está bem posicionada para o crescimento futuro com seus fluxos de receita diversificados, especialmente em publicidade digital, YouTube e serviços em nuvem, juntamente com seus investimentos estratégicos em IA e direção autônoma.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Alphabet é a holding do Google, a empresa que está por trás do maior mecanismo de busca do mundo, do sistema operacional para smartphones mais usado no mundo (Android) e de uma série de outros serviços baseados na Internet, incluindo o maior site de compartilhamento de vídeos do mundo (YouTube). As outras participações da Alphabet incluem Chrome, Gmail, Google Drive, Google Maps, Google Photos, Google Play, Search; e as Outras Apostas incluem negócios emergentes em vários estágios de desenvolvimento, desde os que estão na fase de pesquisa e desenvolvimento até os que estão nos estágios iniciais de comercialização. A empresa gera mais de 50% de sua receita fora dos EUA.</p>	CEO: Sundar Pichai (4,1 anos) CFO: Anat Ashkenazi (8,7 anos)	Preço 228,3 P/L à frente 20,5x Max 52 sem/Min 52 sem 231,8 / 142,7 P/L médio à frente (5 anos) 18,2x Valor de Mercado (MM) 2.756.480 EV/EBIT Applicable		
	<b>Vantagens competitivas</b>	Grande base de usuários e participação no mercado / Reconhecimento da marca / Trabalhadores altamente qualificados	Valor da Firma (MM) 2.699.998 EV/EBIT médio (5 anos) 20,4x Nº de ações (MM) 5.430 PEG à frente 1,6 Float % 86% PEG médio à frente (5 anos) 1,4	
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	S: Dominância de mercado, reconhecimento de marca / W: Dependência de anúncios, preocupações com a privacidade / O: IA, nuvem / T: Análise regulatória	<b>Balço Patrimonial</b> Cobertura de juros - ROIC 33,9% Dívida Líquida / FCFF -0,9 ROIC médio (5 anos) 27,2% Goodwill / Ativos 7,1% ROE 34,8% Dívida / Ativos 5,7% ROE médio (5 anos) 27,0%	<b>Alocação de capital</b>
	<b>Principais pares</b>	Maplebear Inc / Uber Technologies Inc / DoorDash Inc / Roku Inc	<b>Crescimento histórico (anualizado)</b> Crescimento receita (3 anos) 10,8% Crescimento receita (5 anos) 16,7% Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) 17,0% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,7% Crescimento Mg. bruta (5 anos) 0,7% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -1,0% Crescimento Mg. líquida (5 anos) 0,1%	<b>Projeções(anualizada)</b>
	<b>Destaques</b>		<b>Rentabilidade</b> Margem bruta 58,2% CAPEX/Vendas 15,0% Margem bruta média (5 anos) 56,1% CAPEX/Vendas (5 anos) 11,7% Margem líquida 28,6% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2,4x Margem líquida média (5 anos) 25,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 3,0x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0,8x	<b>Investimentos</b>
	<p><b>Preço histórico</b></p>	<p><b>P/L 12 meses à frente</b></p>	<b>Desempenho</b> Acumulado mês 6,9% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 237 3 meses 34,9% Valorização (%) 4% Acumulado ano 20,2% % Compra 95% 1 ano 45,4% % Neutro 5% 3 anos (anualizado) 28,2% % Venda 0%	<b>Expectativas do consenso</b>

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# Meta (META)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** O foco da Meta para o metaverso, juntamente com a força de suas plataformas de mídia social e publicidade orientada por IA, posiciona a empresa para capturar o crescimento de longo prazo, apesar dos desafios regulatórios.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Meta Platforms cria produtos úteis e envolventes que permitem que as pessoas se conectem e compartilhem com amigos e familiares por meio de dispositivos móveis, computadores pessoais, fones de ouvido de realidade virtual e dispositivos domésticos. A Meta, que permite que desenvolvedores externos criem aplicativos que se integrem ao Facebook, conta com 3 bilhões de usuários ativos mensais. O Facebook é proprietário do site de compartilhamento de fotos e vídeos Instagram, dos aplicativos de mensagens Messenger e WhatsApp. A empresa gera mais de 55% da receita total fora dos EUA.</p>	<p>CEO: Mark Elliot Zuckerberg (19,9 anos) CFO: Susan J Li (1,2 anos)</p>	<p>Preço 749,1 P/L à frente 21,6x Max 52 sem/Min 52 sem 796,3 / 479,8 P/L médio à frente (5 anos) 17,8x Valor de Mercado (MM) 1.881.921 EV/EBIT 23,9x</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>	<p>Reconhecimento da marca / Presença global / Portfólio diversificado</p>	<p>Valor da Firma (MM) 1.884.410 EV/EBIT médio (5 anos) 18,1x Nº de ações (MM) 2.169 PEG à frente 1,2 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1,0</p>	
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	<p><b>S:</b> Reconhecimento da marca, alcance global / <b>W:</b> Dependência de anúncios, demografia mais antiga / <b>O:</b> IA / <b>T:</b> Preocupações com a privacidade, pressão regulatória</p>	<p><b>Balço Patrimonial</b></p> <p>Cobertura de juros - ROIC 35,8% Dívida Líquida / FCFF -0,5 ROIC médio (5 anos) 27,5% Goodwill / Ativos 7,5% ROE 40,6% Dívida / Ativos 18,0% ROE médio (5 anos) 28,0%</p>	<p><b>Alocação de capital</b></p>
	<b>Principais pares</b>	<p>Snap Inc / Pinterest Inc / Reddit Inc / Uber Technologies Inc / DoorDash Inc</p>	<p><b>Crescimento histórico (anualizado)</b></p> <p>Crescimento receita (3 anos) 11,7% Crescimento receita (3 anos) 14,8% Crescimento receita (5 anos) 18,4% Crescimento receita (5 anos) 14,4% Crescimento LPA (3 anos) 20,7% Crescimento LPA (3 anos) 12,5% Crescimento LPA (5 anos) 30,6% Crescimento LPA (5 anos) 35,9% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -1,1% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 4,3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -0,1%</p>	
	<b>Destaques</b>		<b>Rentabilidade</b>	<b>Investimentos</b>
	<p><b>Preço histórico</b></p>	<p><b>P/L 12 meses à frente</b></p>	<p>Margem bruta 81,7% CAPEX/Vendas 22,6% Margem bruta média (5 anos) 80,4% CAPEX/Vendas (5 anos) 20,7% Margem líquida 37,9% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2,5x Margem líquida média (5 anos) 30,8% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 2,5x SBCs como % do lucro líquido 21,1% Giro de ativos 0,7x</p>	
			<b>Desempenho</b>	<b>Expectativas do consenso</b>
			<p>Acumulado mês 1,4% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 875 3 meses 9,0% Valorização (%) 17% Acumulado ano 28,2% % Compra 89% 1 ano 46,6% % Neutro 10% 3 anos (anualizado) 67,2% % Venda 1%</p>	

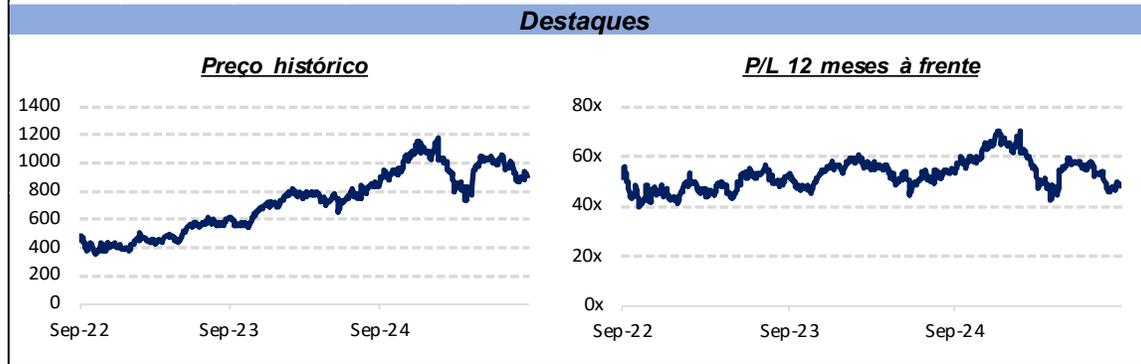
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# ServiceNow (NOW)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. **NOW**
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** acreditamos em seu potencial para liderar a transformação digital corporativa, aproveitando a crescente demanda por automação, agentes de IA e soluções integradas de fluxo de trabalho.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A ServiceNow conecta perfeitamente os fluxos de trabalho em organizações e sistemas isolados de forma a liberar a produtividade e melhorar as experiências de funcionários e clientes em uma única plataforma chamada Now Platform. A Now Platform permite a transformação digital de seus clientes de soluções de tecnologia empresarial não integradas para soluções de tecnologia empresarial integradas com automação e processos e atividades conectados. Sua plataforma e suas soluções baseadas na nuvem ajudam a digitalizar e unificar as organizações para que elas possam encontrar maneiras mais inteligentes, rápidas e melhores de criar fluxos de trabalho. A empresa tem aproximadamente 8.100 clientes corporativos que operam em uma ampla variedade de setores, incluindo governo, serviços financeiros, saúde, manufatura, serviços de TI, tecnologia, petróleo e gás, telecomunicações, educação e produtos de consumo. A América do Norte responde por cerca de 65% da receita total.</p>	<p>CEO: William R Mcdermott "Bill" (4,2 anos) CFO: Gina Mastantuono (4 anos)</p>	<p>Preço 879,5 P/L à frente 46,4x Max 52 sem/Min 52 sem 1198,1 / 678,7 P/L médio à frente (5 anos) 37,9x Valor de Mercado (MM) 182.934 EV/EBIT 111,9x Valor da Firma (MM) 179.211 EV/EBIT médio (5 anos) 300,3x Nº de ações (MM) 208 PEG à frente - Float % 100% PEG médio à frente (5 anos)</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>			
	Superioridade tecnológica / Efeitos de rede / Altos custos de troca / Reconhecimento da marca / Solidez financeira			
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>			
	<p><b>S:</b> Reconhecimento da marca, Foco na empresa / <b>W:</b> Soluções de alto custo, Risco de concentração / <b>O:</b> Automação baseada em IA, Expansão com pouco código / <b>T:</b> Concorrência, Reviravoltas econômicas</p>			
	<b>Principais pares</b>			
	Palo Alto Networks Inc / Fortinet Inc / Gen Digital Inc / HashiCorp Inc / Box Inc			
	<b>Balanco Patrimonial</b>		<b>Alocação de capital</b>	
	Cobertura de juros - ROIC 13,2%		Dívida Líquida / FCFF -1,0 ROIC médio (5 anos) 7,5%	
	Goodwill / Ativos 6,2% ROE 17,0%		Dívida / Ativos 11,2% ROE médio (5 anos) 12,6%	
<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>		
Crescimento receita (3 anos) 23,0%		Crescimento receita (3 anos) 18,2%		
Crescimento receita (5 anos) 26,0%		Crescimento receita (5 anos) 17,9%		
Crescimento LPA (3 anos) 81,4%		Crescimento LPA (3 anos) 18,5%		
Crescimento LPA (5 anos) 15,5%		Crescimento LPA (5 anos) 34,0%		
Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,9%		Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,3%		
Crescimento Mg. líquida (3 anos) 49,3%		Crescimento Mg. líquida (3 anos) 2,0%		
<b>Rentabilidade</b>		<b>Investimentos</b>		
Margem bruta 79,2%		CAPEX/Vendas 7,8%		
Margem bruta média (5 anos) 78,3%		CAPEX/Vendas (5 anos) 7,8%		
Margem líquida 13,0%		Fluxo caixa Op. / CAPEX 5,0x		
Margem líquida média (5 anos) 8,7%		Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 4,9x		
SBCs como % do lucro líquido 95,8%		Giro de ativos 0,6x		
<b>Desempenho</b>		<b>Expectativas do consenso</b>		
Acumulado mês -4,1%		Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 1168		
3 meses -13,2%		Valorização (%) 33%		
Acumulado ano -17,0%		% Compra 86%		
1 ano 5,3%		% Neutro 12%		
3 anos (anualizado) 26,4%		% Venda 2%		

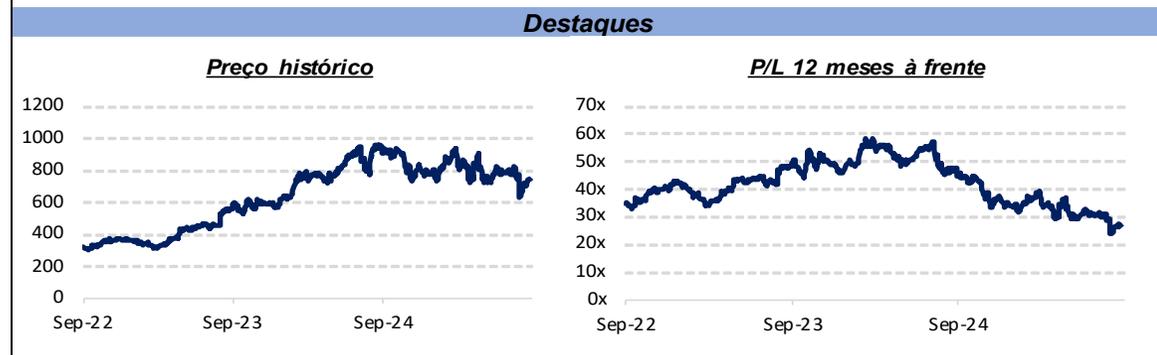


Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A LLY está na vanguarda do desenvolvimento de medicamentos inovadores, especialmente em diabetes e oncologia, com tratamentos promissores que impulsionam o crescimento da receita e fortes pipelines de P&D que melhoram as perspectivas de longo prazo.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
<p>A Eli Lilly é uma empresa farmacêutica líder que desenvolve medicamentos para diabetes, oncologia, imunologia e neurociência. Seus medicamentos mais vendidos incluem Trulicity (tratamento de diabetes tipo 2 em adultos e pacientes pediátricos com 10 anos ou mais, e redução do risco de eventos cardiovasculares adversos em pacientes adultos com diabetes tipo 2 e fatores de risco cardiovascular); Verzenio (tratamento de câncer de mama e câncer de mama inicial); e Taltz (para o tratamento de adultos e pacientes pediátricos com 6 anos ou mais com psoríase em placas moderada a grave, adultos com artrite psoriática ativa, adultos com espondilite anquilosante e adultos com espondiloartrite axial não radiográfica ativa). A empresa gera a maior parte de sua receita nos EUA.</p>	CEO: David A Ricks "Dave" (6y)	Preço	742,8 P/L à frente	27,0x	
			Max 52 sem/Min 52 sem	954 / 623,8 P/L médio à frente (5 anos)	22,3x
			Valor de Mercado (MM)	703.000 EV/EBIT	42,9x
			Valor da Firma (MM)	739.434 EV/EBIT médio (5 anos)	54,2x
			Nº de ações (MM)	946 PEG à frente	1,5
			Float %	90% PEG médio à frente (5 anos)	1,3
			<b>Balanco Patrimonial</b>		<b>Alocação de capital</b>
			Cobertura de juros	21,9 ROIC	32,0%
			Dívida líquida / FCFF	6,7 ROIC médio (5 anos)	29,0%
			Goodwill / Ativos	7,3% ROE	86,7%
		Dívida / Ativos	44,2% ROE médio (5 anos)	84,8%	
		<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>	
		Crescimento receita (3 anos)	16,7%	Crescimento receita (3 anos)	14,9%
		Crescimento receita (5 anos)	15,1%	Crescimento receita (5 anos)	12,1%
		Crescimento LPA (3 anos)	24,1%	Crescimento LPA (3 anos)	22,8%
		Crescimento LPA (5 anos)	5,7%	Crescimento LPA (5 anos)	31,3%
		Crescimento Mg. bruta (3 anos)	3,1%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	0,1%
		Crescimento Mg. líquida (3 anos)	6,1%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	6,6%
		<b>Rentabilidade</b>		<b>Investimentos</b>	
		Margem bruta	81,3%	CAPEX/Vendas	11,2%
		Margem bruta média (5 anos)	77,8%	CAPEX/Vendas (5 anos)	7,6%
		Margem líquida	23,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	1,7x
		Margem líquida média (5 anos)	21,1%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	3,5x
		SBCs como % do lucro líquido	4,8%	Giro de ativos	0,6x
		<b>Desempenho</b>		<b>Expectativas do consenso</b>	
		Acumulado mês	1,4%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	876
		3 meses	-2,8%	Valorização (%)	18%
		Acumulado ano	-3,2%	% Compra	76%
		1 ano	-20,9%	% Neutro	24%
		3 anos (anualizado)	36,1%	% Venda	0%



1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
- 8. V**
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A Visa se beneficia de sua liderança em pagamentos digitais, aproveitando o aumento dos volumes de transações globais e expandindo as parcerias em fintech e criptografia, garantindo uma receita consistente e adicionando qualidade ao portfólio.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Visa é uma das líderes mundiais em pagamentos digitais (muito à frente das rivais MasterCard e American Express) e possui cerca de 3,9 bilhões de cartões de crédito e outros cartões de pagamento em circulação em mais de 200 países. A empresa está focada em ampliar, melhorar e investir em sua rede proprietária, a VisaNet, para oferecer um único ponto de conexão para facilitar as transações de pagamento para vários pontos finais por meio de muitos fatores. A empresa também oferece cartões de débito, bem como cartões pré-pagos. Ela facilita o comércio e a movimentação de dinheiro entre um conjunto global de consumidores, comerciantes, instituições financeiras e entidades governamentais por meio de tecnologias inovadoras. A maior parte de suas vendas é gerada fora dos EUA.</p>	<p>CEO: Ryan McInerney (0,7 ano) CFO: Christopher Suh "Chris" (0,2 ano)</p>	<p>Preço 349,9 P/L à frente 27,4x Max 52 sem/Min 52 sem 375,5 / 268,2 P/L médio à frente (5 anos) 24,3x Valor de Mercado (MM) 689.132 EV/EBIT 28,5x Valor da Firma (MM) 690.273 EV/EBIT médio (5 anos) 23,0x Nº de ações (MM) 1.699 PEG à frente 2,1 Float % 99% PEG médio à frente (5 anos) 1,8</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>			
	Rede extensa / Efeito de rede / Modelo de negócios			
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>			
	<p><b>S:</b> Rede extensa, modelo de negócios, desempenho financeiro / <b>W:</b> Dependência do produto (taxas de transação) / <b>O:</b> Pagamentos digitais / <b>T:</b> Interrupção tecnológica</p>			
	<b>Principais pares</b>			
	Mastercard Inc / Fiserv Inc / PayPal Holdings Inc / Fidelity National Information / Global Payments Inc			
	<b>Balço Patrimonial</b>		<b>Alocação de capital</b>	
	<p>Cobertura de juros 38,3 ROIC 39,0% Dívida Líquida / FCFF 0,0 ROIC médio (5 anos) 29,5% Goodwill / Ativos 20,0% ROE 53,3% Dívida / Ativos 22,9% ROE médio (5 anos) 43,9%</p>			
	<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>	
<p>Crescimento receita (3 anos) 14,2% Crescimento receita (3 anos) 10,6% Crescimento receita (5 anos) 9,4% Crescimento receita (5 anos) 10,3% Crescimento LPA (3 anos) 24,4% Crescimento LPA (3 anos) 13,5% Crescimento LPA (5 anos) 15,0% Crescimento LPA (5 anos) 21,7% Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos) 2,5% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 0,0%</p>				
<b>Destaques</b>		<b>Rentabilidade</b>		
<p><b>Preço histórico</b></p>		<p>Margem bruta n.a. CAPEX/Vendas 3,5% Margem bruta média (5 anos) CAPEX/Vendas (5 anos) 3,3% Margem líquida 55,0% Fluxo caixa Op. / CAPEX 15,9x Margem líquida média (5 anos) 51,9% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 18,1x SBCs como % do lucro líquido 3,4% Giro de ativos 0,4x</p>		
<p><b>P/L 12 meses à frente</b></p>		<b>Investimentos</b>		
		<b>Desempenho</b>		
		<b>Expectativas do consenso</b>		
		<p>Acumulado mês -0,5% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 400 3 meses -4,8% Valorização (%) 14% Acumulado ano 11,3% % Compra 81% 1 ano 25,6% % Neutro 15% 3 anos (anualizado) 21,8% % Venda 4%</p>		

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
- 9. JPM**
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** As diversas operações bancárias do JPMorgan Chase, suas sólidas reservas de capital e sua liderança com banco de investimento e gestão de ativos o posicionam como uma empresa resiliente e de crescimento em um ambiente econômico volátil.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation		
Com cerca de US\$ 3,7 trilhões em ativos, o JPMorgan Chase é a maior holding bancária dos EUA e líder em bancos de Investimentos, serviços financeiros para consumidores e pequenas empresas, bancos comerciais, processamento de transações financeiras e gestão de ativos. A empresa opera por meio de aproximadamente 4.790 agências em cerca de 50 estados e em Washington DC. Sua principal subsidiária bancária é o JPMorgan Chase Bank, National Association, uma associação bancária nacional; enquanto sua principal subsidiária não bancária é a J.P. Morgan Securities LLC, uma corretora de valores dos EUA. Ambas as subsidiárias operam nacionalmente e no exterior por meio de filiais, escritórios de representação e bancos estrangeiros subsidiários. A América do Norte é responsável por cerca de 75% da receita total.	CEO: James Dimon "Jamie" (18,1 anos) CFO: Jeremy Barnum (2,7 anos)	Preço	300,3 P/L à frente		
	<b>Vantagens competitivas</b>	Reconhecimento da marca / Modelo de negócios diversificado / Forte desempenho financeiro	Max 52 sem/Min 52 sem	303 / 200,6 P/L médio à frente (5 anos)	
			Valor de Mercado (MM)	825.861 EV/EBIT	
			Valor da Firma (MM)	- EV/EBIT médio (5 anos)	
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	S: Reconhecimento da marca, modelo de negócios / W: Riscos regulatórios / O: Transformação digital / T: Riscos macroeconômicos	Nº de ações (MM)	2.750 PEG à frente	
			Float %	99% PEG médio à frente (5 anos)	
			<b>Balanco Patrimonial</b>		
			<b>Alocação de capital</b>		
		<b>Principais pares</b>  Goldman Sachs Group Inc/The / Morgan Stanley / Citigroup Inc / Bank of America Corp / Deutsche Bank AG	Cobertura de juros	- ROIC	
			Dívida líquida / FCFF	- ROIC médio (5 anos)	
Goodwill / Ativos			1,3% ROE		
Dívida / Ativos			23,5% ROE médio (5 anos)		
<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>			<b>Projeções(anualizada)</b>		
Crescimento receita (3 anos)			29,9%	Crescimento receita (3 anos)	
Crescimento receita (5 anos)			14,4%	Crescimento receita (5 anos)	
Crescimento LPA (3 anos)			8,7%	Crescimento LPA (3 anos)	3,8%
Crescimento LPA (5 anos)			13,0%	Crescimento LPA (5 anos)	
Crescimento Mg. bruta (3 anos)				Crescimento Mg. bruta (3 anos)	
Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-6,1%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)			
<b>Destaques</b>		<b>Rentabilidade</b>			
<b>Preço histórico</b>		<b>Investimentos</b>			
		Margem bruta	n.a. CAPEX/Vendas		
<b>P/L 12 meses à frente</b>		Margem bruta média (5 anos)	CAPEX/Vendas (5 anos)		
		Margem líquida	Fluxo caixa Op. / CAPEX		
		Margem líquida média (5 anos)	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)		
		SBCs como % do lucro líquido	4,9% Giro de ativos		
			0,1x		
		<b>Desempenho</b>			
		<b>Expectativas do consenso</b>			
		Acumulado mês	-0,4% Preço-alvo (Mediana Bloomberg)		
		3 meses	14,2% Valorização (%)		
		Acumulado ano	27,4% % Compra		
		1 ano	40,0% % Neutro		
		3 anos (anualizado)	41,8% % Venda		
			50%		
			41%		
			9%		

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSM)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

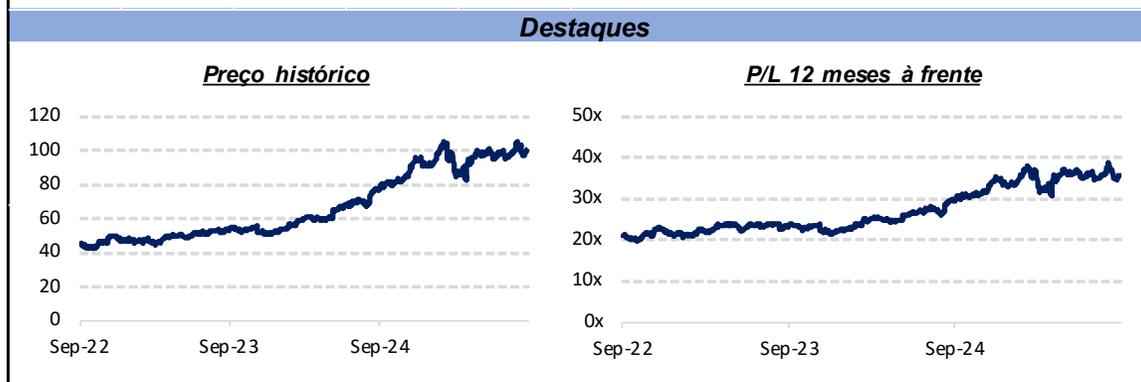
**Por que gostamos:** A TSMC é fundamental para a cadeia de suprimentos global de tecnologia, liderando o setor de semicondutores com suas tecnologias de processo avançadas e se beneficiando da crescente demanda por chips em todos os setores.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) é a maior fabricante dedicada de semicondutores por contrato do mundo, com cerca de 30% de participação no mercado. A empresa lida com a fabricação para empresas de semicondutores e dispositivos integrados que não têm suas próprias instalações de fabricação. A empresa oferece uma ampla gama de processos de fabricação para produzir lógica de óxido de metal complementar ("CMOS"), sinal misto, radiofrequência, memória incorporada e silício de óxido de metal complementar bipolar. Entre os clientes sem fábrica da Taiwan Semiconductor Manufacturing Co estão a AMD, a Broadcom, a NVIDIA e a QUALCOMM. Geograficamente, seus clientes nos EUA respondem por ~70% da receita.</p>	<p>CEO: Wei Che-Chia (10,2 anos) CFO: Huang Jen-Chao "Wendell" (4,3 anos)</p>	<p>Preço 231,4 P/L à frente 21,9x Max 52 sem/Min 52 sem 248,3 / 134,3 P/L médio à frente (5 anos) 18,5x Valor de Mercado (MM) 1.199.908 EV/EBIT Applicable Valor da Firma (MM) 35.227.107 EV/EBIT médio (5 anos) 18,6x Nº de ações (MM) 5.187 PEG à frente 1,0 Float % n.a. PEG médio à frente (5 anos) 0,9</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>		<b>Balanco Patrimonial</b>	
	<p>Capacidades de fabricação / Modelo de fundição de semicondutores puro / Base de clientes sólida e diversificada</p>		<p><b>Alocação de capital</b></p>	
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>		<p>Cobertura de juros - ROIC 31,1% Dívida Líquida / FCFF -1,5 ROIC médio (5 anos) 26,8% Goodwill / Ativos 0,1% ROE 34,9% Dívida / Ativos 15,6% ROE médio (5 anos) 31,2%</p>	
	<p><b>S:</b> Domínio global, tecnologia proprietária, relações com clientes, inovação / <b>W:</b> capital intensivo, atração de talentos / <b>O:</b> IA / <b>T:</b> riscos geopolíticos</p>		<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>	
	<b>Principais pares</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>	
	<p>United Microelectronics Corp / Vanguard International Semicon / Disco Corp / Kokusai Electric Corp / Advantest Corp</p>		<p>Crescimento receita (3 anos) 22,2% Crescimento receita (3 anos) 16,1% Crescimento receita (5 anos) 22,0% Crescimento receita (5 anos) 12,3% Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (3 anos) 15,6% Crescimento LPA (5 anos) Crescimento LPA (5 anos) 22,7% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 2,8% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -0,6% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 2,6% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -0,9%</p>	
	<b>Destaques</b>		<b>Rentabilidade</b>	
	<p><b>Preço histórico</b></p>		<p><b>Investimentos</b></p> <p>Margem bruta 56,1% CAPEX/Vendas 33,0% Margem bruta média (5 anos) 55,0% CAPEX/Vendas (5 anos) 43,2% Margem líquida 40,5% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2,0x Margem líquida média (5 anos) 40,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 1,6x SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0,5x</p>	
	<p><b>P/L 12 meses à frente</b></p>		<b>Desempenho</b>	
		<b>Expectativas do consenso</b>		
		<p>Acumulado mês 0,2% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 275 3 meses 14,7% Valorização (%) 19% Acumulado ano 18,0% % Compra 93% 1 ano 45,9% % Neutro 7% 3 anos (anualizado) 44,3% % Venda 0%</p>		

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** O Walmart aproveita sua escala, seus investimentos em e-commerce e sua liderança em custos para impulsionar o crescimento consistente dos lucros, enquanto seu foco na transformação digital fortalece sua posição competitiva no mercado varejista.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>O Walmart é uma das maiores empresas do mundo em termos de receita e o maior empregador, com aproximadamente 2,1 milhões de associados. O Walmart vende mantimentos e mercadorias em geral, operando mais de 5.315 lojas nos Estados Unidos, incluindo mais de 4.715 lojas internacionais do Walmart e aproximadamente 600 lojas Sam's Club para membros. O segmento internacional do Walmart conta com cerca de 4.965 lojas; operando por meio de subsidiárias regionais, está presente no Canadá, Chile, China, África, Índia, bem como no México e na América Central. Cerca de 240 milhões de clientes visitam as lojas e os sites do Walmart a cada semana. O mercado dos EUA é responsável por cerca de 85% das vendas da empresa.</p>	<p>CEO: Carl Douglas Mcmillon "Doug" (10 anos) CFO: John David Rainey (1,7 ano)</p>	<p>Preço 100,5 P/L à frente 35,8x Max 52 sem/Min 52 sem 105,3 / 76,3 P/L médio à frente (5 anos) 34,2x Valor de Mercado (MM) 800.873 EV/EBIT 29,8x Valor da Firma (MM) 863.203 EV/EBIT médio (5 anos) 18,5x Nº de ações (MM) 7.973 PEG à frente 4,2 Float % 54% PEG médio à frente (5 anos) 4,0</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>	Portfólio robusto de marcas / Rede de distribuição global		
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	<b>S:</b> Rede de distribuição / <b>W:</b> interrupções na cadeia de suprimentos, volatilidade dos custos de insumos / <b>O:</b> produtos saudáveis, transformação digital / <b>T:</b> medicamentos contra obesidade, tendências de saúde e bem-estar		
	<b>Principais pares</b>	Target Corp / Ollie's Bargain Outlet Holding / BJ's Wholesale Club Holdings I / Costco Wholesale Corp / Dollar General Corp		
			<b>Balanco Patrimonial</b>	<b>Alocação de capital</b>
			Cobertura de juros 15,4 ROIC 18,4% Dívida Líquida / FCFF 2,9 ROIC médio (5 anos) 15,7% Goodwill / Ativos 11,0% ROE 24,5% Dívida / Ativos 23,0% ROE médio (5 anos) 17,6%	
			<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>	<b>Projeções(anualizada)</b>
			Crescimento receita (3 anos) 5,0% Crescimento receita (3 anos) 4,5% Crescimento receita (5 anos) 4,7% Crescimento receita (5 anos) 4,5% Crescimento LPA (3 anos) 6,5% Crescimento LPA (3 anos) 9,5% Crescimento LPA (5 anos) 20,4% Crescimento LPA (5 anos) 16,3% Crescimento Mg. bruta (3 anos) -0,6% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,7% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -0,3% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 3,9%	
			<b>Rentabilidade</b>	<b>Investimentos</b>
			Margem bruta 24,9% CAPEX/Vendas 3,5% Margem bruta média (5 anos) 24,6% CAPEX/Vendas (5 anos) 2,4% Margem líquida 2,9% Fluxo caixa Op. / CAPEX 1,5x Margem líquida média (5 anos) 2,4% Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 2,2x SBCs como % do lucro líquido 10,6% Giro de ativos 2,6x	
		<b>Desempenho</b>	<b>Expectativas do consenso</b>	
		Acumulado mês 3,6% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 115 3 meses 1,3% Valorização (%) 14% Acumulado ano 12,0% % Compra 96% 1 ano 31,3% % Neutro 2% 3 anos (anualizado) 32,9% % Venda 2%		



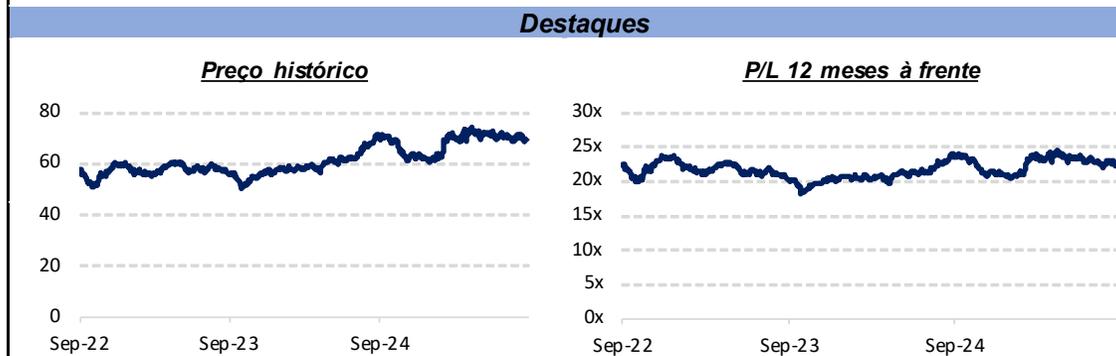
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# Coca-Cola (KO)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A força da marca global da Coca-Cola, sua capacidade de precificação e a geração resiliente de caixa em diferentes geografias posicionam a companhia para uma performance estável no setor de bens de consumo básicos.

Descrição da companhia		Fundamentos															
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation														
<p>A Coca-Cola Company possui diversas marcas de bebidas, incluindo cinco das seis principais marcas mundiais de refrigerantes não alcoólicos com gás: Coca-Cola, Sprite, Fanta, Coca-Cola Zero Açúcar e Diet Coke/Coca-Cola Light. Além dos refrigerantes, a empresa também comercializa água, bebidas esportivas, café e chá; sucos, laticínios com valor agregado, bebidas à base de plantas e bebidas emergentes. Outras marcas de destaque incluem BODYARMOR, Minute Maid, Powerade, Dasani, glacTau vitaminwater e glacTau smartwater. Com 33,3 bilhões de unidades vendidas, a Coca-Cola alcança consumidores sedentos em mais de 200 países. Quase 65% de suas vendas vêm de fora dos Estados Unidos.</p>	<p>CEO: James R. Quincey (7,7 anos) CFO: John Murphy (5,8 anos)</p>	<p>Preço 69,2 P/L à frente 22,2x Max 52 sem/Min 52 sem 74,4 / 60,6 P/L médio à frente (5 anos) 20,3x Valor de Mercado (MM) 297.749 EV/EBIT 25,4x</p>															
	<b>Vantagens competitivas</b>		w 334.495 EV/EBIT médio (5 anos) 28,2x														
	Portfólio diversificado / Forte reputação / Receita resiliente / Fidelidade à marca		Nº de ações (MM) 4.304 PEG à frente 3,8														
			Float % 82% PEG médio à frente (5 anos) 3,4														
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Balanco Patrimonial</th> <th>Alocação de capital</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Cobertura de juros 20,6 ROIC 16,9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Dívida Líquida / FCFF 4,8 ROIC médio (5 anos) 14,7%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Goodwill / Ativos 18,0% ROE 44,8%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Dívida / Ativos 45,5% ROE médio (5 anos) 42,4%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		Balanco Patrimonial	Alocação de capital	Cobertura de juros 20,6 ROIC 16,9%		Dívida Líquida / FCFF 4,8 ROIC médio (5 anos) 14,7%		Goodwill / Ativos 18,0% ROE 44,8%		Dívida / Ativos 45,5% ROE médio (5 anos) 42,4%				
	Balanco Patrimonial	Alocação de capital															
	Cobertura de juros 20,6 ROIC 16,9%																
	Dívida Líquida / FCFF 4,8 ROIC médio (5 anos) 14,7%																
	Goodwill / Ativos 18,0% ROE 44,8%																
	Dívida / Ativos 45,5% ROE médio (5 anos) 42,4%																
<p>S: Receitas e margens resilientes, marca global forte, poder de precificação / W: Crescimento fraco de volume em mercados desenvolvidos, exposição cambial / O: Inovação em produtos com baixo ou zero açúcar, expansão em hidratação premium / T: Tendência de consumo mais saudável, desaceleração macroeconômica em mercados emergentes</p>		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Crescimento histórico (anualizado)</th> <th>Projeções(anualizada)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Crescimento receita (3 anos) 6,8%</td> <td>Crescimento receita (3 anos) 5,2%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento receita (5 anos) 4,8%</td> <td>Crescimento receita (5 anos) 5,0%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento LPA (3 anos) 3,0%</td> <td>Crescimento LPA (3 anos) 7,3%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento LPA (5 anos) 3,4%</td> <td>Crescimento LPA (5 anos) 12,0%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,4%</td> <td>Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,1%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento Mg. líquida (3 anos) -3,7%</td> <td>Crescimento Mg. líquida (3 anos) 1,4%</td> </tr> </tbody> </table>		Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)	Crescimento receita (3 anos) 6,8%	Crescimento receita (3 anos) 5,2%	Crescimento receita (5 anos) 4,8%	Crescimento receita (5 anos) 5,0%	Crescimento LPA (3 anos) 3,0%	Crescimento LPA (3 anos) 7,3%	Crescimento LPA (5 anos) 3,4%	Crescimento LPA (5 anos) 12,0%	Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,4%	Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,1%	Crescimento Mg. líquida (3 anos) -3,7%	Crescimento Mg. líquida (3 anos) 1,4%
Crescimento histórico (anualizado)	Projeções(anualizada)																
Crescimento receita (3 anos) 6,8%	Crescimento receita (3 anos) 5,2%																
Crescimento receita (5 anos) 4,8%	Crescimento receita (5 anos) 5,0%																
Crescimento LPA (3 anos) 3,0%	Crescimento LPA (3 anos) 7,3%																
Crescimento LPA (5 anos) 3,4%	Crescimento LPA (5 anos) 12,0%																
Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,4%	Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,1%																
Crescimento Mg. líquida (3 anos) -3,7%	Crescimento Mg. líquida (3 anos) 1,4%																
<b>Principais pares</b>		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Rentabilidade</th> <th>Investimentos</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Margem bruta 61,1%</td> <td>CAPEX/Vendas 4,4%</td> </tr> <tr> <td>Margem bruta média (5 anos) 59,7%</td> <td>CAPEX/Vendas (5 anos) 3,8%</td> </tr> <tr> <td>Margem líquida 22,6%</td> <td>Fluxo caixa Op. / CAPEX 3,3x</td> </tr> <tr> <td>Margem líquida média (5 anos) 23,4%</td> <td>Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 6,9x</td> </tr> <tr> <td>SBCs como % do lucro líquido 2,1%</td> <td>Giro de ativos 0,5x</td> </tr> </tbody> </table>		Rentabilidade	Investimentos	Margem bruta 61,1%	CAPEX/Vendas 4,4%	Margem bruta média (5 anos) 59,7%	CAPEX/Vendas (5 anos) 3,8%	Margem líquida 22,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX 3,3x	Margem líquida média (5 anos) 23,4%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 6,9x	SBCs como % do lucro líquido 2,1%	Giro de ativos 0,5x		
Rentabilidade	Investimentos																
Margem bruta 61,1%	CAPEX/Vendas 4,4%																
Margem bruta média (5 anos) 59,7%	CAPEX/Vendas (5 anos) 3,8%																
Margem líquida 22,6%	Fluxo caixa Op. / CAPEX 3,3x																
Margem líquida média (5 anos) 23,4%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 6,9x																
SBCs como % do lucro líquido 2,1%	Giro de ativos 0,5x																
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Desempenho</th> <th>Expectativas do consenso</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Acumulado mês 0,3%</td> <td>Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 80</td> </tr> <tr> <td>3 meses -2,4%</td> <td>Valorização (%) 16%</td> </tr> <tr> <td>Acumulado ano 12,7%</td> <td>% Compra 88%</td> </tr> <tr> <td>1 ano -1,9%</td> <td>% Neutro 13%</td> </tr> <tr> <td>3 anos (anualizado) 7,3%</td> <td>% Venda 0%</td> </tr> </tbody> </table>		Desempenho	Expectativas do consenso	Acumulado mês 0,3%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 80	3 meses -2,4%	Valorização (%) 16%	Acumulado ano 12,7%	% Compra 88%	1 ano -1,9%	% Neutro 13%	3 anos (anualizado) 7,3%	% Venda 0%		
Desempenho	Expectativas do consenso																
Acumulado mês 0,3%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 80																
3 meses -2,4%	Valorização (%) 16%																
Acumulado ano 12,7%	% Compra 88%																
1 ano -1,9%	% Neutro 13%																
3 anos (anualizado) 7,3%	% Venda 0%																



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# GE Vernova (GEV)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A GE Vernova está preparada para crescer por meio de sua liderança em soluções de energia renovável e transição energética, alinhando-se com a mudança global para fontes de energia sustentáveis.

Descrição da companhia		Fundamentos			
Descrição	Gestão	Resumo		Valuation	
<p>O aumento da demanda por energia fornece um suporte para os produtos da GE Vernova, mas o fator central para seus fundamentos é a melhoria operacional, que acreditamos ser alcançável.</p> <p>Nossa análise de soma das partes apresenta uma ampla gama de resultados, mas atingir o extremo superior pode ser difícil, pois as margens ficam atrás das de seus pares. Para crescer de forma lucrativa, a administração está aplicando métodos de manufatura enxuta, inicialmente usados para Geração a Gás, nos segmentos de Energia Eólica e Eletrificação. A concorrência é acirrada, mas o backlog e o histórico sugerem potencial de surpresas positivas. O balanço patrimonial está saudável e o fluxo de caixa pode ter um aumento expressivo em 2024 e novamente após a entrega de projetos offshore que estão reportando prejuízos.</p>	<p>CEO: Scott L. Strazik (0,1 ano) CFO: Kenneth Parks (0,1 ano)</p>	<p>Preço 584,0 P/L à frente 52,1x</p> <p>Max 52 sem/Min 52 sem 677,3 / 192,1 P/L médio à frente (5 anos) 39,8x</p> <p>Valor de Mercado (MM) 158.979 EV/EBIT 232,3x</p> <p>Valor da Firma (MM) 152.157 EV/EBIT médio (5 anos) 177,5x</p> <p>Nº de ações (MM) 272 PEG à frente -</p> <p>Float % 100% PEG médio à frente (5 anos)</p>			
	<b>Vantagens competitivas</b>				
	P&D / Exposição a tendências seculares / Operações globais				
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>				
	<p><b>S:</b> Posicionamento estratégico para a descarbonização / <b>W:</b> Desafios da transição: / <b>O:</b> Crescimento da energia renovável, expansão em mercados emergentes / <b>T:</b> Cadeia de suprimentos global, mudanças regulatórias</p>				
	<b>Principais pares</b>				
	Eaton Corp PLC / API Group Corp / Vertiv Holdings Co				
	<b>Balanco Patrimonial</b>		<b>Alocação de capital</b>		
	<p>Cobertura de juros - ROIC 7,0%</p> <p>Dívida líquida / FCFF - ROIC médio (5 anos) -2,5%</p> <p>Goodwill / Ativos 8,3% ROE 12,9%</p> <p>Dívida / Ativos 0,0% ROE médio (5 anos) 6,7%</p>				
	<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>		
Crescimento receita (3 anos) 1,9%		Crescimento receita (3 anos) 10,7%			
Crescimento receita (5 anos)		Crescimento receita (5 anos) 9,9%			
Crescimento LPA (3 anos)		Crescimento LPA (3 anos) 43,1%			
Crescimento LPA (5 anos)		Crescimento LPA (5 anos) 61,3%			
Crescimento Mg. bruta (3 anos) 5,2%		Crescimento Mg. bruta (3 anos) 7,8%			
Crescimento Mg. líquida (3 anos) -232,3%		Crescimento Mg. líquida (3 anos) 29,0%			
<b>Destaque</b>		<b>Rentabilidade</b>			
<b>Preço histórico</b>		<b>Investimentos</b>			
		<p>Margem bruta 17,4% CAPEX/Vendas 2,5%</p> <p>Margem bruta média (5 anos) CAPEX/Vendas (5 anos) 2,1%</p> <p>Margem líquida 4,4% Fluxo caixa Op. / CAPEX 2,9x</p> <p>Margem líquida média (5 anos) Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 0,4x</p> <p>SBCs como % do lucro líquido n.a. Giro de ativos 0,7x</p>			
<b>P/L 12 meses à frente</b>		<b>Desempenho</b>			
		<b>Expectativas do consenso</b>			
		<p>Acumulado mês -4,7% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 692</p> <p>3 meses 19,7% Valorização (%) 18%</p> <p>Acumulado ano 77,8% % Compra 62%</p> <p>1 ano 193,1% % Neutro 31%</p> <p>3 anos (anualizado) n.a. % Venda 8%</p>			

# Broadcom (AVGO)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** O domínio da Broadcom nos mercados de semicondutores e de software de infraestrutura, combinado com aquisições estratégicas, sustenta um crescimento robusto da receita, beneficiando-se da crescente demanda de data centers e redes.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Broadcom Inc. é uma empresa global de tecnologia que projeta, desenvolve e fornece uma ampla gama de soluções de semicondutores e software de infraestrutura. É conhecida por seus produtos para redes de data center, conectividade doméstica, acesso à banda larga, equipamentos de telecomunicações, smartphones e muito mais. Os produtos semicondutores da Broadcom impulsionam a inovação nos mercados de hardware de rede, comunicação sem fio, armazenamento e industrial. Ela é considerada uma das principais empresas do setor de semicondutores, conhecida por suas posições de liderança em várias áreas, incluindo comunicações sem fio e servidores de data center. A empresa também se envolveu em várias aquisições de alto nível que expandiram seu alcance nos setores de semicondutores e software.</p>	<p>CEO: Hock E Tan (17,7 anos) CFO: Kirsten M Spears (2,9 anos)</p>	<p>Preço 303,1 P/L à frente 37,7x Max 52 sem/Min 52 sem 317,4 / 134,9 P/L médio à frente (5 anos) 31,9x Valor de Mercado (MM) 1.425.434 EV/EBIT 72,3x Valor da Firma (MM) 1.483.244 EV/EBIT médio (5 anos) 35,2x Nº de ações (MM) 4.703 PEG à frente 1,4 Float % 98% PEG médio à frente (5 anos) 1,2</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>			
	Efeito de rede para motoristas e motociclistas / Dados / Reconhecimento da marca			
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>			
	<p><b>S:</b> Liderança de mercado, vantagem de pioneiro, melhoria do desempenho financeiro / <b>W:</b> Disputas legais, ainda não lucrativo / <b>O:</b> Tecnologia de direção autônoma, expansão global / <b>T:</b> Concorrência, regulamentação, segurança</p>			
	<b>Principais pares</b>			
	<p>QUALCOMM Inc / Intel Corp / Advanced Micro Devices Inc / Lattice Semiconductor Corp / NVIDIA Corp</p>			
	<b>Destaques</b>			
	<p><b>Preço histórico</b></p>		<p><b>P/L 12 meses à frente</b></p>	
			<b>Balanco Patrimonial</b>	
		<b>Alocação de capital</b>		
		<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		
		<b>Projeções(anualizada)</b>		
		<b>Rentabilidade</b>		
		<b>Investimentos</b>		
		<b>Desempenho</b>		
		<b>Expectativas do consenso</b>		

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A UnitedHealth Group está bem posicionado como líder em serviços de saúde, com suas ofertas diversificadas de seguro-saúde e Optum impulsionando um crescimento consistente da receita e expandindo serviços de prestação de saúde.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>O UnitedHealth Group é uma seguradora de saúde líder nos EUA que oferece uma variedade de planos e serviços para clientes individuais e em grupo em todo o país. Seu segmento de benefícios de saúde UnitedHealthcare gerencia planos de organização de manutenção de saúde (HMO), organização de provedores preferenciais (PPO) e planos de ponto de serviço (POS), bem como opções de visão e odontológicas do Medicare, Medicaid, financiadas pelo estado e suplementares. Além disso, as unidades de serviços de saúde Optum da UnitedHealth (OptumHealth, OptumInsight e OptumRx) oferecem programas de gerenciamento de bem-estar e cuidados, serviços financeiros, soluções de tecnologia da informação e serviços de gerenciamento de benefícios farmacêuticos (PBM) para indivíduos e para o setor de saúde.</p>	<p>CEO: Andrew P Witty (2,9 anos) CFO: John Franklin Rex (7,6 anos)</p>	<p>Preço 307,9 P/L à frente 17,8x Max 52 sem/Min 52 sem 630,7 / 234,6 P/L médio à frente (5 anos) 14,7x Valor de Mercado (MM) 278.848 EV/EBIT 10,9x Valor da Firma (MM) 336.081 EV/EBIT médio (5 anos) 17,7x Nº de ações (MM) 906 PEG à frente -1,5 Float % 99% PEG médio à frente (5 anos)</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>			
	Experiência clínica e pesquisa / Rede de distribuição / Portfólio inovador			
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>			
	<p><b>S:</b> Realizações de P&amp;D, rede de distribuição, liderança de mercado / <b>W:</b> Segurança cibernética / <b>O:</b> Envelhecimento da população, integração digital da saúde / <b>T:</b> Reformas no setor de saúde</p>			
	<b>Principais pares</b>			
	Elevance Health Inc / Cigna Group/The			
	<b>Destaques</b>			
	<p><b>Preço histórico</b></p>		<p><b>P/L 12 meses à frente</b></p>	
			<b>Balço Patrimonial</b>	
		<b>Alocação de capital</b>		
		<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		
		<b>Projeções(anualizada)</b>		
		<b>Rentabilidade</b>		
		<b>Investimentos</b>		
		<b>Desempenho</b>		
		<b>Expectativas do consenso</b>		

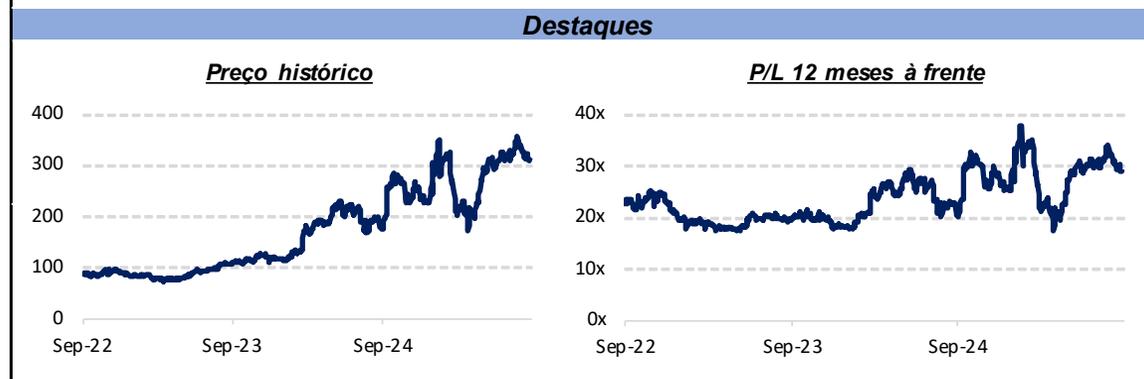
Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

# Constellation Energy (CEG)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A Constellation Energy está bem posicionada na transição energética com seu foco na geração de energia nuclear e renovável, beneficiando-se dos incentivos governamentais e da crescente demanda por soluções de energia sustentável (nuclear).

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Constellation Energy, a maior proprietária de usinas nucleares, está entre os maiores beneficiários da demanda de eletricidade dos data centers e da Lei de Redução da Inflação. Os créditos tributários de produção nuclear (PTCs) fornecem suporte para mais de 85% da geração anual da empresa. A visibilidade sustenta o crescimento anual composto de base do LPA de 10% até 2028. A manutenção das margens de varejo acima da média de 13 anos e os preços da energia acima das mínimas dos PTCs podem impulsionar o crescimento. Com um forte fluxo de caixa e Oportunidades limitadas de crescimento, dado o pequeno número de alvos de fusões e aquisições nucleares e os riscos políticos para o Investimentos em hidrogênio, a Constellation poderá recomprar mais ações.</p>	<p>CEO: Joseph Dominguez (1,9 ano) CFO: Daniel L Eggers "Dan" (1,9 ano)</p>	<p>Preço 311,7 P/L à frente 29,0x Max 52 sem/Min 52 sem 357 / 161,4 P/L médio à frente (5 anos) 24,2x Valor de Mercado (MM) 97.369 EV/EBIT 27,1x Valor da Firma (MM) 103.975 EV/EBIT médio (5 anos) 38,1x Nº de ações (MM) 312 PEG à frente 1,8 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1,5</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>			
	Domínio do setor e diversificação / Saúde financeira e aquisições estratégicas / Abordagem centrada no cliente, oferecendo soluções personalizadas			
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>			
	<p><b>S:</b> Liderança de mercado, portfólio diversificado, aquisições estratégicas / <b>W:</b> cenários regulatórios / <b>O:</b> demanda crescente por energia livre de carbono, soluções inovadoras / <b>T:</b> pressão competitiva</p>			
	<b>Principais pares</b>			
	NRG Energy Inc / Vistra Corp			
	<b>Balço Patrimonial</b>		<b>Alocação de capital</b>	
	Cobertura de juros - ROIC 16,6%		Dívida líquida / FCFF -1,1 ROIC médio (5 anos) 6,5%	
	Goodwill / Ativos 0,8% ROE 24,2%		Dívida / Ativos 15,9% ROE médio (5 anos) 10,7%	
<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>		<b>Projeções(anualizada)</b>		
Crescimento receita (3 anos) 6,2%		Crescimento receita (3 anos) 5,5%		
Crescimento receita (5 anos)		Crescimento receita (5 anos) 3,6%		
Crescimento LPA (3 anos) -366,6%		Crescimento LPA (3 anos) 22,8%		
Crescimento LPA (5 anos)		Crescimento LPA (5 anos) 23,3%		
Crescimento Mg. bruta (3 anos) 10,6%		Crescimento Mg. bruta (3 anos) 3,3%		
Crescimento Mg. líquida (3 anos) -348,0%		Crescimento Mg. líquida (3 anos) 15,5%		
<b>Rentabilidade</b>		<b>Investimentos</b>		
Margem bruta 51,5%		CAPEX/Vendas 10,9%		
Margem bruta média (5 anos) 39,9%		CAPEX/Vendas (5 anos) 8,8%		
Margem líquida 15,9%		Fluxo caixa Op. / CAPEX -1,0x		
Margem líquida média (5 anos) 4,8%		Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) -1,0x		
SBCs como % do lucro líquido n.a.		Giro de ativos 0,5x		
<b>Desempenho</b>		<b>Expectativas do consenso</b>		
Acumulado mês 1,2%		Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 375		
3 meses 4,2%		Valorização (%) 20%		
Acumulado ano 39,9%		% Compra 65%		
1 ano 76,6%		% Neutro 35%		
3 anos (anualizado) 57,8%		% Venda 0%		



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. KO
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. ABBV
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos da empresa:** Combinando um pipeline em estágio avançado e uma estratégia disciplinada de desenvolvimento de negócios, a AbbVie oferece uma combinação rara de lucros resilientes, geração de caixa previsível e desalavancagem, além de ser negociada com desconto em relação às grandes farmacêuticas — o que abre espaço para uma possível expansão de múltiplos conforme a execução operacional avance.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A AbbVie é uma empresa biofarmacêutica global e diversificada, com foco em pesquisa, que possui um portfólio abrangente de produtos e liderança em áreas como imunologia, oncologia, estética, neurociência e cuidados oftalmológicos. A empresa utiliza sua expertise, unida a uma abordagem única de inovação, para desenvolver e comercializar terapias avançadas voltadas ao tratamento de doenças graves e complexas.</p> <p>Os produtos da AbbVie são vendidos globalmente de forma direta a atacadistas, distribuidores, órgãos governamentais, unidades de saúde, farmácias especializadas e varejistas independentes, por meio de centros de distribuição próprios e depósitos públicos. Os Estados Unidos são o maior mercado da AbbVie, representando cerca de 75% da sua receita.</p>	<p>CEO: Robert A. Michael "Rob" (0,5 ano) CFO: Scott Reents (2,6 anos)</p>	<p>Preço 213,7 P/L à frente 15,8x Max 52 sem/Min 52 sem 218,7 / 163,8 P/L médio à frente (5 anos) 14,0x Valor de Mercado (MM) 377.478 EV/EBIT 40,2x Valor da Firma (MM) 441.075 EV/EBIT médio (5 anos) 25,1x Nº de ações (MM) 1.767 PEG à frente 1,1 Float % 100% PEG médio à frente (5 anos) 1,0</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>	<p>Produtos de imunologia / Diversificação em estética / Fidelização no tratamento de doenças crônicas</p>		
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	<p>S: Forte geração de caixa, crescimento de Skyrizi-Rinqo / W: Exposição a Humira / O: Resultados do pipeline / T: Concorrência de biossimilares, pressão sobre preços</p>		
	<b>Principais pares</b>	<p>Merck &amp; Co Inc / Bristol-Myers Squibb Co / Eli Lilly &amp; Co / Pfizer Inc</p>		
	<b>Destaques</b>			
<p><b>Preço histórico</b></p>	<p><b>P/L 12 meses à frente</b></p>			
		<p><b>Balanco Patrimonial</b></p> <p>Cobertura de juros - ROIC 14,9% Dívida líquida / FCFF - ROIC médio (5 anos) 16,4% Goodwill / Ativos 25,9% ROE n.a. Dívida / Ativos 50,3% ROE médio (5 anos) 62,4%</p>	<p><b>Alocação de capital</b></p>	
		<p><b>Crescimento histórico (anualizado)</b></p> <p>Crescimento receita (3 anos) 0,1% Crescimento receita (5 anos) 11,1% Crescimento LPA (3 anos) -28,2% Crescimento LPA (5 anos) -14,7% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,5% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -28,2%</p>	<p><b>Projeções(anualizada)</b></p> <p>Crescimento receita (3 anos) 7,9% Crescimento receita (5 anos) 6,0% Crescimento LPA (3 anos) 13,6% Crescimento LPA (5 anos) 17,4% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,2% Crescimento Mg. líquida (3 anos) 5,3%</p>	
		<p><b>Rentabilidade</b></p> <p>Margem bruta 70,0% Margem bruta média (5 anos) 67,6% Margem líquida 7,6% Margem líquida média (5 anos) 13,5% SBCs como % do lucro líquido 17,7%</p>	<p><b>Investimentos</b></p> <p>CAPEX/Vendas 1,7% CAPEX/Vendas (5 anos) 1,5% Fluxo caixa Op. / CAPEX 19,3x Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 27,1x Giro de ativos 0,4x</p>	
		<p><b>Desempenho</b></p> <p>Acumulado mês 1,6% 3 meses 15,1% Acumulado ano 23,6% 1 ano 12,4% 3 anos (anualizado) 20,6%</p>	<p><b>Expectativas do consenso</b></p> <p>Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 215 Valorização (%) 1% % Compra 69% % Neutro 31% % Venda 0%</p>	

# CoreWeave (CRWW)

1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. CRWW
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A CoreWeave oferece uma exposição alavancada ao forte crescimento da infraestrutura de IA por meio de sua plataforma de nuvem de GPUs verticalmente integrada, sustentada por contratos de longo prazo e acesso preferencial aos chips mais avançados da NVIDIA.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>CoreWeave é uma provedora pura de infraestrutura de IA como serviço (IaaS), que oferece às empresas acesso sob demanda a capacidade computacional de GPU — uma alternativa atraente aos altos investimentos e longos prazos exigidos na construção de clusters locais. Seu modelo de precificação variável se alinha às necessidades voláteis de treinamento e inferência em IA, enquanto sua carteira de contratos de longo prazo fornece previsibilidade de receita para os próximos dois a três anos. A relação com a Microsoft (seu maior cliente) valida a robustez da infraestrutura da CoreWeave e sustenta sua elevada taxa de utilização.</p>	<p>CEO: Michael Intrator CFO: Nitin Agrawal</p>	<p>Preço 89,3 P/L à frente Max 52 sem/Min 52 sem 187 / 33,5 P/L médio à frente (5 anos) 26,6x Valor de Mercado (MM) 43.623 EV/EBIT 257,4x Valor da Firma (MM) 57.032 EV/EBIT médio (5 anos) Nº de ações (MM) 370 PEG à frente Float % 45% PEG médio à frente (5 anos)</p>		
	<b>Vantagens competitivas</b>	Acesso preferencial a GPUs da NVIDIA   Stack vertical de infraestrutura de IA   Contratos corporativos de longo prazo		
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	<p><b>S:</b> Vantagem de pioneirismo em infraestrutura de IA, parceria profunda com a NVIDIA, forte carteira de contratos <b>M:</b> Alta concentração de clientes, fluxo de caixa negativo, dependência de hardware / <b>O:</b> Demanda por IA, expansão multicloud, aumento de escala pós-IPO <b>T:</b> Gargalos no fornecimento de GPUs, concorrência intensa, restrições de energia e de capex</p>		
	<b>Principais pares</b>	Merck & Co Inc / Bristol-Myers Squibb Co / Eli Lilly & Co / Pfizer Inc		
			<b>Balanco Patrimonial</b>	<b>Alocação de capital</b>
			Cobertura de juros - ROIC n.a. Dívida Líquida / FCFF - ROIC médio (5 anos) 7,4% Goodwill / Ativos 0,1% ROE n.a. Dívida / Ativos 59,6% ROE médio (5 anos)	
			<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>	<b>Projeções(anualizada)</b>
			Crescimento receita (3 anos) Crescimento receita (5 anos) Crescimento LPA (3 anos) Crescimento LPA (5 anos) Crescimento Mg. bruta (3 anos) Crescimento Mg. líquida (3 anos)	Crescimento receita (3 anos) 61,5% Crescimento receita (5 anos) 44,6% Crescimento LPA (3 anos) -238,8% Crescimento LPA (5 anos) -276,3% Crescimento Mg. bruta (3 anos) 0,9% Crescimento Mg. líquida (3 anos) -189,8%
			<b>Rentabilidade</b>	<b>Investimentos</b>
			Margem bruta 74,2% CAPEX/Vendas 454,3% Margem bruta média (5 anos) CAPEX/Vendas (5 anos) 732,4% Margem líquida -45,1% Fluxo caixa Op. / CAPEX 0,3x Margem líquida média (5 anos) Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos) 0,3x SBCs como % do lucro líquido -2,9% Giro de ativos -	
		<b>Desempenho</b>	<b>Expectativas do consenso</b>	
		Acumulado mês -13,3% Preço-alvo (Mediana Bloomberg) 127 3 meses -45,3% Valorização (%) 42% Acumulado ano n.a. % Compra 32% 1 ano n.a. % Neutro 56% 3 anos (anualizado) n.a. % Venda 12%		

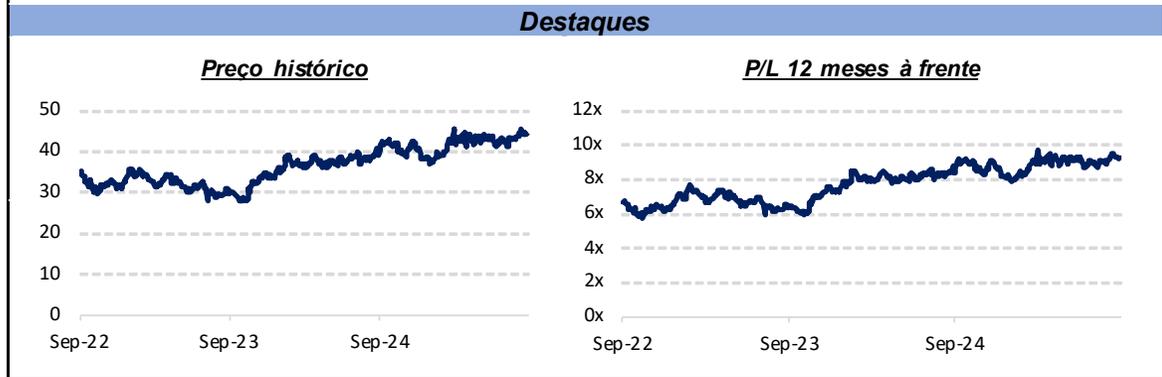




1. MSFT
2. NVDA
3. AMZN
4. GOOG
5. META
6. NOW
7. LLY
8. V
9. JPM
10. TSM
11. WMT
12. Ko
13. GEV
14. AVGO
15. UNH
16. CEG
17. PG
18. BKNG
19. CRWD
20. VZ

**Por que gostamos:** A infraestrutura de rede robusta da Verizon, sua geração de caixa estável e o dividend yield atrativo oferecem uma fonte de renda durável e perfil defensivo em um ambiente de juros elevados.

Descrição da companhia		Fundamentos		
Descrição	Gestão	Resumo	Valuation	
<p>A Verizon Communications é uma das principais fornecedoras globais de produtos e serviços de comunicações, tecnologia, informação e entretenimento para consumidores, empresas e entidades governamentais. Com presença global, a Verizon oferece serviços e soluções de dados, vídeo e voz em suas redes e plataformas, projetadas para atender à demanda dos clientes por mobilidade, conectividade confiável, segurança e controle. A empresa também comercializa dispositivos como smartphones, tablets, laptops, netbooks e outros dispositivos conectados habilitados por tecnologia sem fio, como smartwatches e outros wearables.</p>	CEO: Hans E. Vestberg (6,4 anos)	Preço	44,3 P/L à frente	9,3x
	<b>Vantagens competitivas</b>	Max 52 sem/Min 52 sem	47,4 / 37,6 P/L médio à frente (5 anos)	8,8x
	Rede / Escala / Poder de precificação	Valor de Mercado (MM)	186.846 EV/EBIT	12,0x
	<b>Forças, Fraquezas, Ameaça e Oportunidades</b>	Valor da Firma (MM)	354.600 EV/EBIT médio (5 anos)	12,1x
	<b>S:</b> Fluxos de caixa estáveis, infraestrutura robusta, alto dividend yield / <b>W:</b> Intensidade de capital, alavancagem elevada, crescimento orgânico limitado / <b>O:</b> Monetização do 5G, serviços corporativos sem fio / <b>T:</b> Disrupção tecnológica, pressão regulatória	Nº de ações (MM)	4.216 PEG à frente	4,1
	<b>Principais pares</b>	Float %	92% PEG médio à frente (5 anos)	3,9
	T-Mobile US Inc / United States Cellular Corp / Telephone and Data Systems Inc / Shenandoah Telecommunications / AT&T Inc	<b>Balço Patrimonial</b>	<b>Alocação de capital</b>	
		Cobertura de juros	4,1 ROIC	10,8%
		Dívida líquida / FCFF	5,3 ROIC médio (5 anos)	10,4%
		Goodwill / Ativos	5,9% ROE	18,3%
	Dívida / Ativos	43,8% ROE médio (5 anos)	22,5%	
	<b>Crescimento histórico (anualizado)</b>	<b>Projeções(anualizada)</b>		
	Crescimento receita (3 anos)	0,3%	Crescimento receita (3 anos)	1,6%
	Crescimento receita (5 anos)	0,4%	Crescimento receita (5 anos)	1,4%
	Crescimento LPA (3 anos)	-7,9%	Crescimento LPA (3 anos)	3,9%
	Crescimento LPA (5 anos)	-2,3%	Crescimento LPA (5 anos)	6,8%
	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	1,1%	Crescimento Mg. bruta (3 anos)	-0,2%
	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	-7,7%	Crescimento Mg. líquida (3 anos)	2,1%
	<b>Rentabilidade</b>	<b>Investimentos</b>		
	Margem bruta	59,9%	CAPEX/Vendas	12,7%
	Margem bruta média (5 anos)	58,7%	CAPEX/Vendas (5 anos)	14,6%
	Margem líquida	13,0%	Fluxo caixa Op. / CAPEX	2,2x
	Margem líquida média (5 anos)	13,5%	Fluxo caixa Op. / CAPEX (5 anos)	2,0x
	SBCs como % do lucro líquido	n.a.	Giro de ativos	0,4x
	<b>Desempenho</b>	<b>Expectativas do consenso</b>		
	Acumulado mês	0,2%	Preço-alvo (Mediana Bloomberg)	48
	3 meses	4,1%	Valorização (%)	8%
	Acumulado ano	16,4%	% Compra	41%
	1 ano	14,0%	% Neutro	53%
	3 anos (anualizado)	9,5%	% Venda	6%



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Não há garantias de que as expectativas e metas serão alcançadas. A menção a um ativo não constitui uma recomendação de compra ou venda desse ativo.



*Global Equity Strategy team*

# Disclaimers



Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A."), um banco regulamentado no Brasil, e está sendo fornecido de forma confidencial e exclusivamente para fins informativos pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG Pactual"), uma corretora registrada na [SEC](#) e membro da [FINRA](#) e [SIPC](#). Este documento não deve ser considerado, de nenhuma forma, como aconselhamento jurídico, fiscal ou contábil. Este não é um relatório de análise de valores mobiliários e as informações aqui contidas não constituem uma oferta de venda ou solicitação de compra de qualquer valor mobiliário ou produto de investimento. Qualquer oferta ou solicitação só pode ser feita por meio da entrega de um memorando de oferta aprovado, prospecto, termo de emissão ou outro documento oficial, e somente nas jurisdições permitidas por lei.

Este material é um resumo não vinculante de certos termos e não pretende ser exaustivo. Os investidores devem se informar e buscar aconselhamento adequado sobre requisitos legais, regulamentação fiscal e controle de câmbio aplicáveis nos países onde possuem cidadania, residência ou domicílio, pois podem impactar a subscrição, compra, posse, troca, resgate ou venda de investimentos.

Embora as informações aqui contidas sejam consideradas confiáveis e tenham sido obtidas de fontes tidas como confiáveis, nem o BTG Pactual nem suas afiliadas garantem, expressa ou implicitamente, a exatidão, razoabilidade ou completude das informações e opiniões. Todas as informações, opiniões e valores indicados podem ser alterados sem aviso prévio. O BTG Pactual não tem a obrigação de atualizar, modificar ou corrigir este documento, nem de notificar os destinatários caso qualquer informação, projeção ou estimativa se torne imprecisa. Se este documento contiver links para fontes externas, o BTG Pactual não garante a verificação, monitoramento ou aprovação do conteúdo. Caso o destinatário decida acessar qualquer site externo, o faz por sua conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade do respectivo site, sobre os quais o BTG Pactual não tem controle. O BTG Pactual não se responsabiliza por qualquer informação ou conteúdo presente nesses sites.

Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e é para uso pessoal apenas. A informação contida deve ser tratada como confidencial e não pode ser reproduzida, copiada ou distribuída sem autorização prévia do BTG Pactual.

Este material não deve ser a única fonte de informação no processo de tomada de decisão de um investidor. Os investidores são fortemente aconselhados a analisar todos os riscos de acordo com seus objetivos pessoais e perfil de risco ("Suitability"). Nada neste documento representa uma garantia de que qualquer estratégia de investimento é adequada para determinado investidor. Antes de investir, os investidores devem analisar cuidadosamente o memorando de oferta e consultar seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais para avaliar se o investimento é apropriado para seu perfil. Ao aceitar este documento e/ou seus anexos, você declara que atende a todas as qualificações de investidor exigidas pela legislação aplicável na(s) jurisdição(ões) onde está sujeito às normas estatutárias relacionadas ao investimento no tipo de fundo descrito neste documento. Desempenho passado não é garantia de resultados futuros. O BTG Pactual não garante lucros, não compartilha ganhos e não se responsabiliza por eventuais perdas de investimentos. Não há qualquer garantia de que os objetivos do investimento serão atingidos. Devido a diversos riscos e incertezas, os resultados reais podem ser significativamente diferentes das projeções ou estimativas apresentadas.

Este documento reflete as condições econômicas no momento de sua criação, não havendo garantia de que futuras transações ocorrerão sob os mesmos parâmetros econômicos aqui especificados. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem agir com cautela ao tomar decisões de investimento. As informações de desempenho apresentadas neste documento não foram auditadas e refletem retornos estimados líquidos de despesas, incluindo taxas de administração e performance, a menos que indicado de outra forma. O BTG Pactual, suas subsidiárias e/ou funcionários podem manter posições compradas ou vendidas, negociar em nome próprio, coordenar ou administrar operações ou ofertas de emissores mencionados neste documento, ou realizar outros investimentos relevantes. As áreas de negócios do BTG Pactual e suas afiliadas operam independentemente umas das outras e podem restringir o acesso de determinados profissionais a certas informações para evitar conflitos de interesse.

O BTG Pactual atua principalmente comprando e vendendo valores mobiliários para seus clientes. Cada vez que um cliente realiza uma transação de compra ou venda, o BTG Pactual pode cobrar comissões, taxas de subscrição e/ou taxas de indicação. Além disso, podem ser cobradas taxas de distribuição e taxas relacionadas à compensação e liquidação de transações. O BTG Pactual pode ter incentivos para recomendar produtos de suas afiliadas em vez de produtos de terceiros, pois obtém taxas tanto da transação do cliente quanto dos lucros gerados pelo investimento.

Para mais informações, visite e leia atentamente as informações disponíveis em [www.btgpactual.us/disclosures](http://www.btgpactual.us/disclosures), incluindo o [FORM CRS](#) e outras informações relevantes no FINRA [Brokercheck](#). Este documento é aprovado e emitido pelo BTG Pactual, sendo estritamente proibida a reprodução ou transcrição, total ou parcial, sem autorização prévia por escrito. Caso você não seja o destinatário pretendido deste documento, fica expressamente proibido divulgar, copiar, distribuir ou tomar qualquer ação com base no conteúdo deste documento.

**NÃO É ASSEGURADO PELO FDIC. NÃO É ASSEGURADO PELO GOVERNO FEDERAL OU QUALQUER AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL. SUJEITO A RISCO DE INVESTIMENTO, INCLUINDO POSSÍVEL PERDA DO CAPITAL INVESTIDO**