

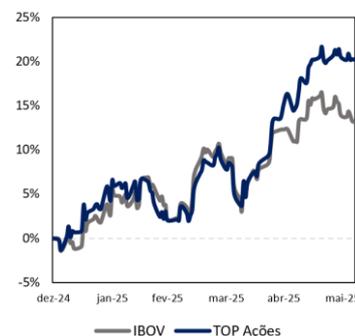
Ibovespa Renova Máximas com Fluxo Estrangeiro; Nossa Carteira Mantém Desempenho Superior

Desde a última edição do Top Ações, em 29 de janeiro, o cenário doméstico seguiu desafiador do ponto de vista fiscal e econômico. Ainda assim, o forte fluxo de capital estrangeiro — atraído pelo valuation atrativo da Bolsa e pela depreciação do real — impulsionou o Ibovespa a renovar suas máximas históricas. No exterior, o aumento das tensões tarifárias promovidas pelos EUA enfraqueceu o dólar e favoreceu mercados emergentes como o Brasil, que tendem a enfrentar menor fricção comercial em comparação com diversos países asiáticos.

Nesse período desde 29 de janeiro, nossa carteira **Top Ações** acumulou um retorno expressivo de **+15,28%**, superando o **Ibovespa** em 5 pp (+10,26%). Desde seu lançamento em janeiro de 2022, o Top Ações acumula **+50,3%**, com uma performance superior em **25,53 pp** ao **Ibovespa** e **2,32 pp acima** do **CDI** no mesmo intervalo.

Entre os **destaques**, as **ações domésticas** tiveram bom desempenho, com **exceção** de **Banco do Brasil**, que decepcionou com seu resultado. Por outro lado, as empresas de **commodities** foram **pressionadas** pela guerra **tarifária** iniciada pelos **EUA** e pela perspectiva de **menor demanda global** — especialmente vinda da **China**.

Para 2025, seguimos com uma postura **cautelosa**. Estamos ampliando a exposição ao setor de **construção civil**, buscando capturar a **reprecificação** de **risco** e **crescimento** robusto desses ativos com novo **zoneamento** urbano em São Paulo e Rio de Janeiro. Reduzimos marginalmente a posição em **commodities**, mas mantemos exposição visando uma eventual recuperação com o avanço das negociações tarifárias.



Eduardo Nishio

eduardo.nishio@genial.com.vc

Ygor Bastos

ygor.araujo@genial.com.vc

Bernardo Noel

bernardo.noel@genial.com.vc

Igor Guedes

igor.guedes@genial.com.vc

Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

Luis Assis

luis.assis@genial.com.vc

Iago Souza

iago.souza@genial.com.vc

Mantemos o **foco** em empresas com **fundamentos sólidos**, **vantagens competitivas** e histórias de **crescimento**, **turnaround**, **privatizações** ou **fusões**.

Top Ações Junho 2025: Mudanças Táticas no Setor Financeiro e Inclusão de Construtoras

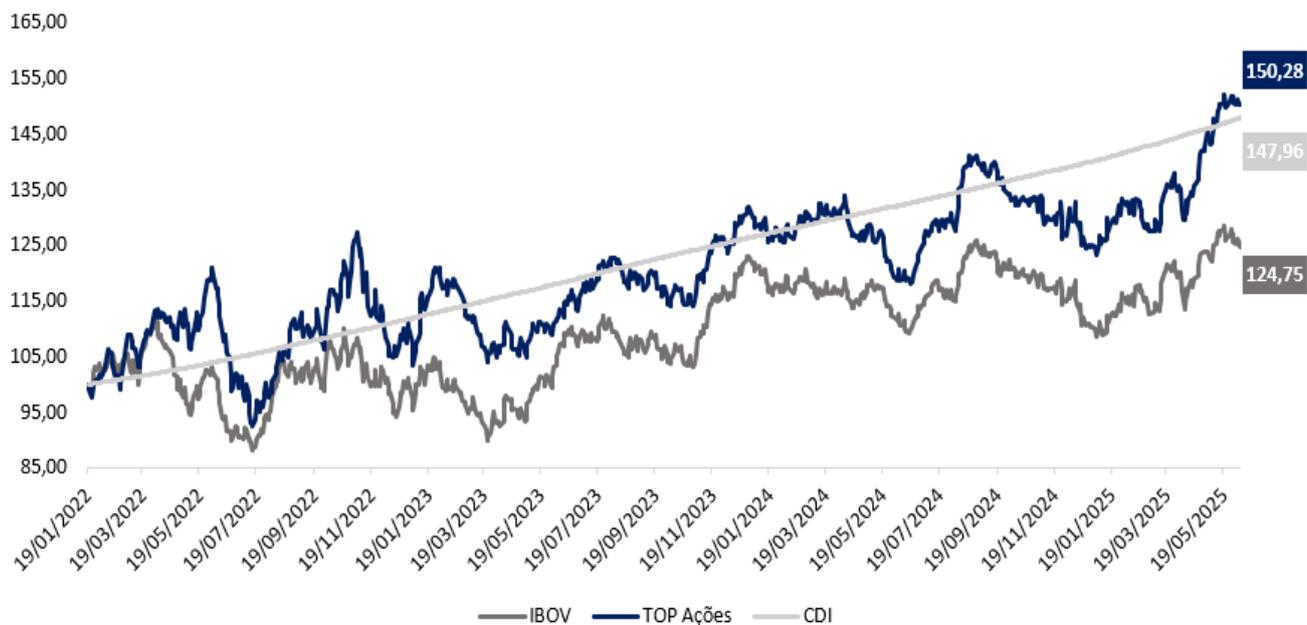
Setor	Peso Setor	Ticker	Empresa	Peso
1 Elétricas	24%	ELET3	Eletrobras	11%
2		SBSP3	Sabesp	11%
3		SAPR11	Sanepar	2%
4 Financeiro	34%	BBDC3	Bradesco	4%
5		PSSA3	Porto	8%
6		ITSA4	Itaúsa	15%
7		INBR32	Inter	7%
8 Commodities	29%	MRF33	Marfrig	9%
9		KLBN11	Klabin	2%
10		SUZB3	Suzano	3%
11		PRI03	Prio	15%
12 Construção	6%	CURY3	Cury	4%
13		TEND3	Tenda	2%
14 Varejo	7%	MELI34	Mercado Livre	4%
15		LREN3	Renner	3%
Total	100%			100%

Desempenho da Carteira: +50,3% desde o início e +20,2% em 2025

Desde o lançamento da carteira **Top Ações** Genial Analisa, em 20 de janeiro de 2020, até 6 de junho de 2025, acumulamos uma valorização de **+50,3%**, superando o **Ibovespa** em **25,5 pontos percentuais (pp)** — o índice avançou **+24,7%** no mesmo período. Somente em **2025**, a **carteira** rendeu **+20,2%**, frente aos **+13,2%** do **benchmark**.

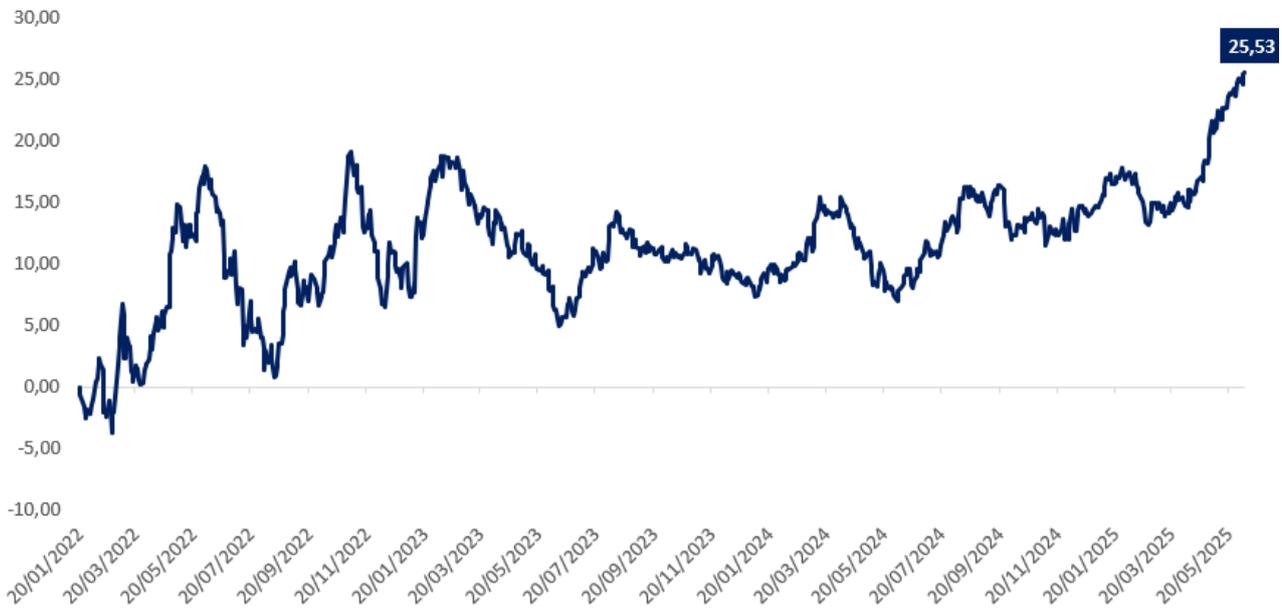


Top Ações Desde o Início (20/01/2022): 50,3%, 25,5 pp acima do Ibovespa



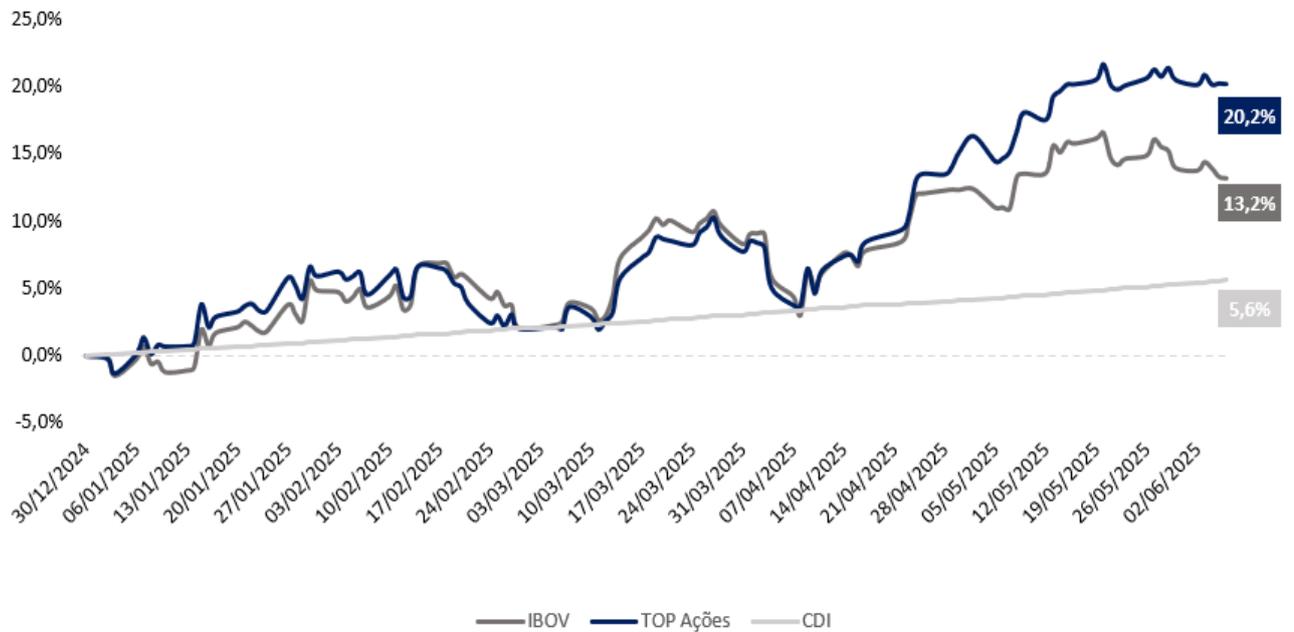
Fonte: Economática e Genial

Top Ações x Ibovespa Desde o Início (20/01/2022): desempenho 25,5pp acima do benchmark, o maior diferencial desde o lançamento da carteira



Fonte: Economática e Genial

Top Ações 2025: +20,2% vs. +13,2% Ibovespa (+7 pp)



Fonte: Economática e Genial

9 de Junho de 2025

Top Ações desde o Início: +50,3% vs. +24,7% do Ibovespa (+25,53 pp de desempenho superior)

Retorno Top Ações Genial		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2022	Top Ações ⁽¹⁾	0,8%	0,8%	10,0%	0,1%	6,0%	-16,1%	0,7%	9,9%	-2,3%	16,0%	-8,5%	-3,2%	10,5%	10,5%
	IBOV ⁽¹⁾	2,8%	0,9%	6,1%	-10,1%	3,2%	-11,5%	4,7%	6,2%	0,5%	5,5%	-3,1%	-2,4%	0,6%	0,6%
	Diferença (p.p.)	-2,0	-0,1	3,9	10,2	2,8	-4,6	-4,0	3,8	-2,8	10,5	-5,4	-0,8	9,9	9,9
2023	Top Ações ⁽¹⁾	9,6%	-7,3%	-5,7%	2,2%	0,5%	6,1%	5,8%	-3,4%	-0,5%	-2,2%	10,1%	4,3%	19,4%	31,9%
	IBOV ⁽¹⁾	3,4%	-7,5%	-2,9%	2,5%	3,7%	9,0%	3,3%	-5,1%	0,7%	-2,9%	12,5%	5,4%	22,3%	23,0%
	Diferença (p.p.)	6,3	0,2	-2,8	-0,3	-3,2	-2,9	2,6	1,7	-1,3	0,8	-2,4	-1,1	-3,9	8,9
2024	Top Ações ⁽¹⁾	-4,4%	3,0%	1,3%	-4,3%	-5,2%	3,8%	5,5%	7,0%	-3,9%	-0,6%	-4,6%	-1,8%	-5,2%	25,0%
	IBOV ⁽¹⁾	-4,8%	1,0%	-0,7%	-1,7%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-10,4%	10,2%
	Diferença (p.p.)	0,4	2,0	2,0	-2,6	-2,2	2,3	2,4	0,5	-0,8	1,0	-1,4	2,5	5,1	14,78
2025	Top Ações ⁽¹⁾	5,9%	-3,7%	5,6%	6,9%	4,7%	-0,3%							20,2%	50,3%
	IBOV ⁽¹⁾	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	-0,7%							13,2%	24,7%
	Diferença (p.p.)	1,1	-1,0	-0,5	3,2	3,2	0,4							7,0	25,53

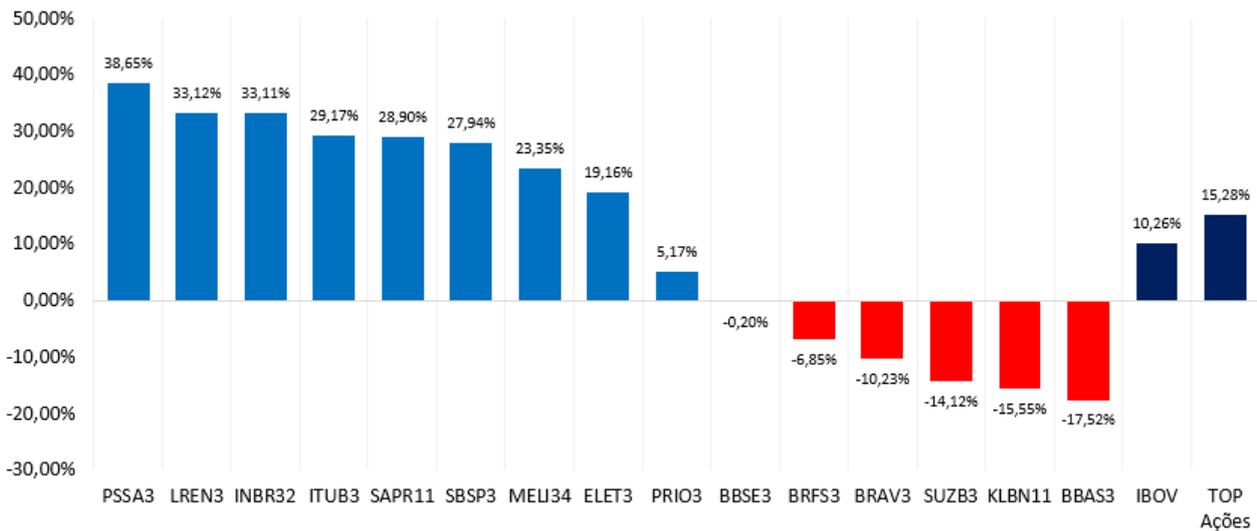
(1) Performance a partir do dia 20/jan/2022. Desempenho até dia 06/06/2025. Desempenho ajustado pelos proventos

Fonte: Economática e Genial

Análise e Retrospectiva da Carteira desde a Última Revisão

Desde a última atualização da carteira Top Ações, em janeiro, registramos uma performance substancialmente positiva: a carteira avançou 15,3%, frente aos 10,3% do Ibovespa no mesmo período. O intervalo foi marcado por elevada volatilidade, em especial devido às tarifas anunciadas por Trump em abril, além dos ventos contrários associados aos ruídos fiscais no Brasil. Ainda assim, com a suspensão temporária das tarifas e a redução significativa do risco de recessão global, o Ibovespa — também beneficiado pelos razoáveis resultados das empresas no primeiro trimestre — reverteu sua trajetória de queda e renovou sua máxima histórica.

Desempenho por Ação (29/jan/2025 a 06/jun/2025): Banco do Brasil e Klabin lideram baixas. Porto, Renner e Inter são destaques positivos.



Fonte: Genial

Entre os **destaques positivos** da carteira, a maior contribuição veio da **Porto Seguro (PSSA3)**, com alta de 38,7%, seguida por **Lojas Renner (LREN3)** e **Inter (INBR32)**, ambas com valorização de 33,1%. Em suma, a boa performance desses ativos foi impulsionada pelos resultados do primeiro trimestre, marcados principalmente por aumento na rentabilidade e melhora na percepção operacional de curto prazo.

No caso da **Porto Seguro**, o destaque ficou por conta do resultado reportado no primeiro trimestre bem acima do consenso, que reforçou a consolidação de um novo patamar estrutural de rentabilidade para a companhia. O ROE atingiu 24,2%, bem acima dos 15% registrados em anos anteriores, refletindo principalmente a maior diversificação do portfólio e o foco em linhas comerciais mais rentáveis.

Em relação à **Lojas Renner**, o bom desempenho das ações foi impulsionado por uma surpresa positiva nos resultados do



primeiro trimestre, revertendo a decepção observada no 4T24. A companhia apresentou um avanço expressivo em sua margem bruta – principal ponto de atenção no trimestre anterior –, além de maior diluição das despesas operacionais, favorecida por um fluxo de vendas mais robusto.

Por fim, no que se refere ao **Banco Inter**, o principal destaque deste ano foi a consistente execução do plano estratégico “60-30-30”, que estabelece como metas a conquista de 60 milhões de clientes, 30% de eficiência e 30% de ROE até 2027. Apesar do lucro vir um pouco abaixo do nosso esperado, a instituição tem apresentado ganhos progressivos de eficiência operacional e melhoria contínua da rentabilidade, ao mesmo tempo em que mantém um ritmo sólido de expansão da base de clientes.

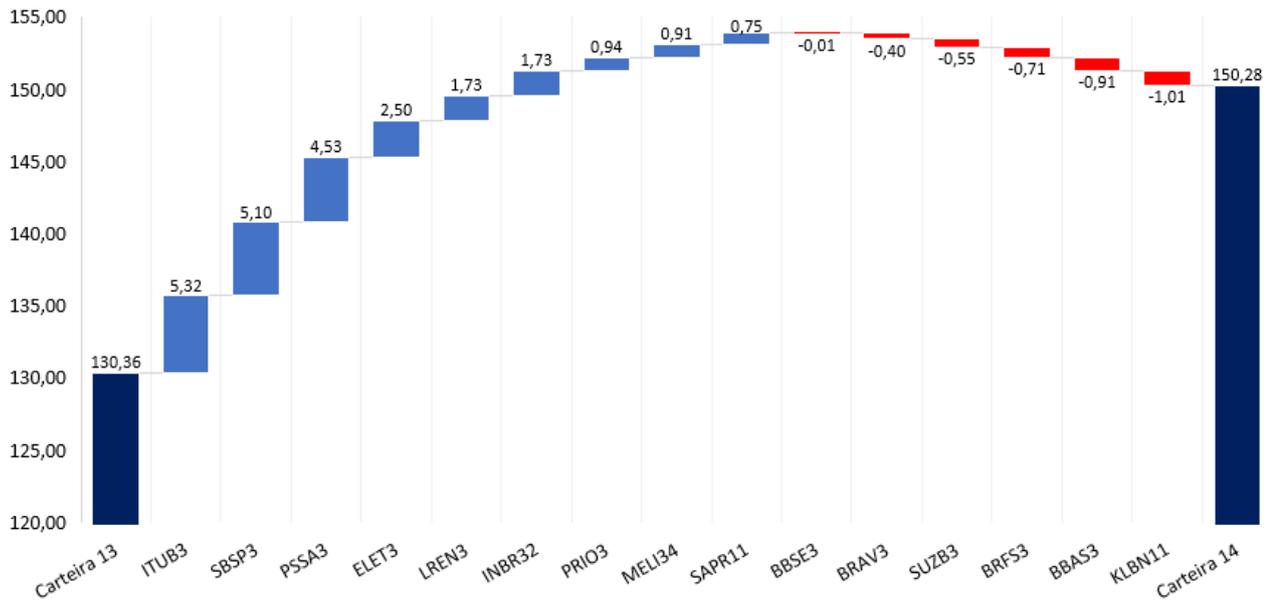
Já do lado negativo, os **principais detratores** foram **Banco do Brasil (BBAS3)**, com queda de 17,5%, **Suzano (SUZB3)**, que recuou 14,1%, e **Klabin (KLBNI1)**, com desvalorização de 11,6%.

No caso do **Banco do Brasil**, a queda refletiu um primeiro trimestre bem abaixo das expectativas, pressionado pelo aumento da inadimplência no agronegócio e pelos efeitos da Resolução 4.966, que elevou significativamente as despesas com provisões para perdas esperadas. A piora da qualidade de crédito pode se estender para o 2T25 na nossa visão.

Já a forte queda das ações da **Klabin** pode ser atribuída à desaceleração do consumo doméstico, aos riscos associados às tarifas anunciadas por Trump e à valorização do real, que impactou diretamente a rentabilidade das exportações frente aos níveis observados no início do ano.

Por fim, no caso da **Suzano**, além dos impactos das tarifas e da valorização do real, que também afetaram a Klabin, o desempenho negativo foi agravado por uma queda mais acentuada do que o esperado nos embarques de celulose, reflexo de paradas programadas e de uma sazonalidade mais fraca no trimestre.

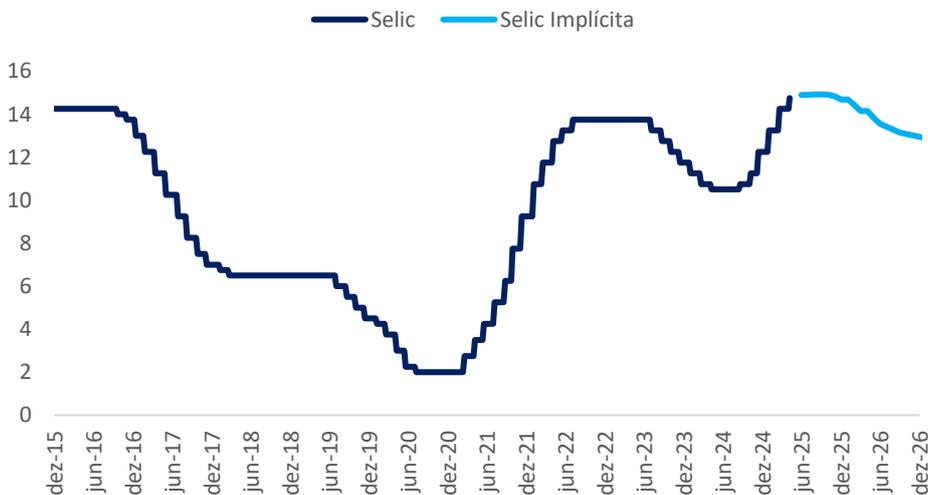
Contribuição por Ativo (desempenho x peso): Itaú e Sabesp são as principais contribuições positivas



Fonte: Genial

Cenário Macroeconômico Brasil

O cenário doméstico permanece desafiador. Desde a última atualização de nossa carteira, a taxa Selic foi elevada de 13,25% para 14,75%, em resposta ao aquecimento da atividade econômica, impulsionado, em parte, pela adoção de medidas fiscais voltadas ao estímulo do consumo.

Selic: Projetamos que o CDI permaneça em 14,75% a.a. ao longo de 2025


Fonte: Genial

No primeiro semestre de 2025, o governo lançou diversas iniciativas com esse viés, como o crédito consignado privado, a ampliação do Minha Casa Minha Vida, o aumento dos subsídios em tarifas de energia, e o aumento de IOF. Outras iniciativas com viés semelhante já foram anunciadas e devem entrar em vigor ainda neste ano.

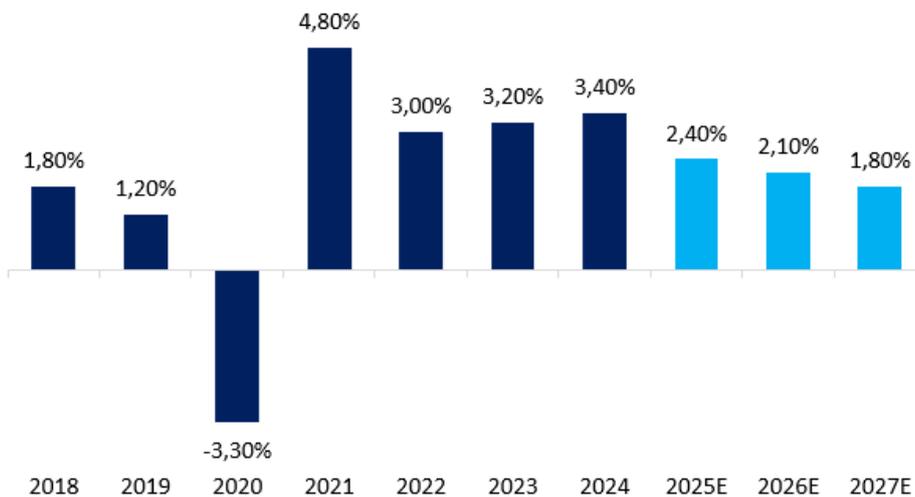
Nesta semana, o governo federal, em acordo com o Congresso, anunciou uma Medida Provisória (MP) para mitigar os efeitos do aumento do IOF, propondo medidas compensatórias por meio de ajustes tributários. Com isso, a cobrança de IOF será reduzida em 80% em relação ao decreto original. A MP ainda depende de sanção presidencial. Entre os principais pontos, estão:

- Tributação de LCI e LCA: alíquota de 5%, antes isentas;
- Apostas esportivas ("bets"): aumento da alíquota de 12% para 18% sobre a receita bruta;
- CSLL de instituições financeiras: eliminação da alíquota de 9%, com manutenção das faixas de 15% e 20%. O objetivo é nivelar a carga tributária entre bancos

tradicionais e fintechs.

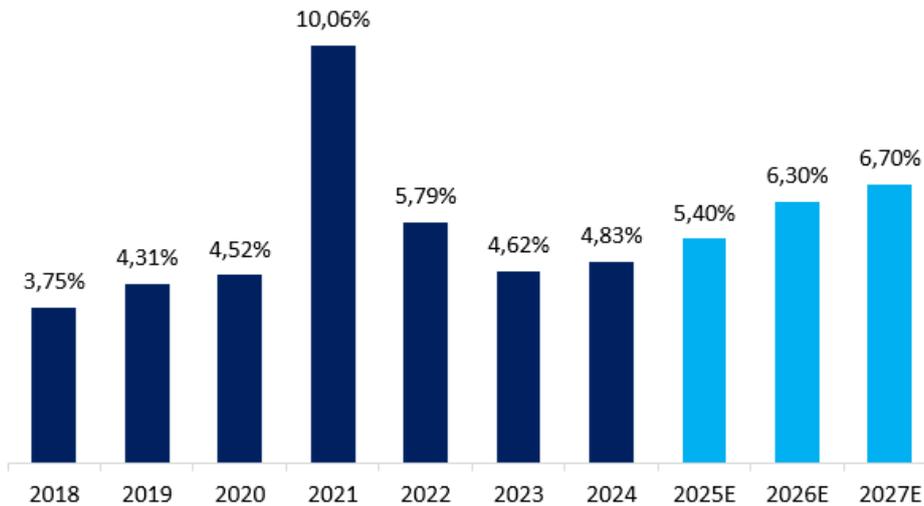
O PIB do IT25 cresceu 1,4% t/t, com destaque para o agronegócio e o consumo das famílias – que devem continuar sendo os principais motores do crescimento ao longo do ano, dada a persistência do estímulo fiscal e a resiliência do mercado de trabalho.

PIB: Crescimento de curto prazo segue moderado, sustentado por estímulos fiscais, mas projeções permanecem limitadas pelos efeitos defasados da política monetária contracionista



Fonte: Genial

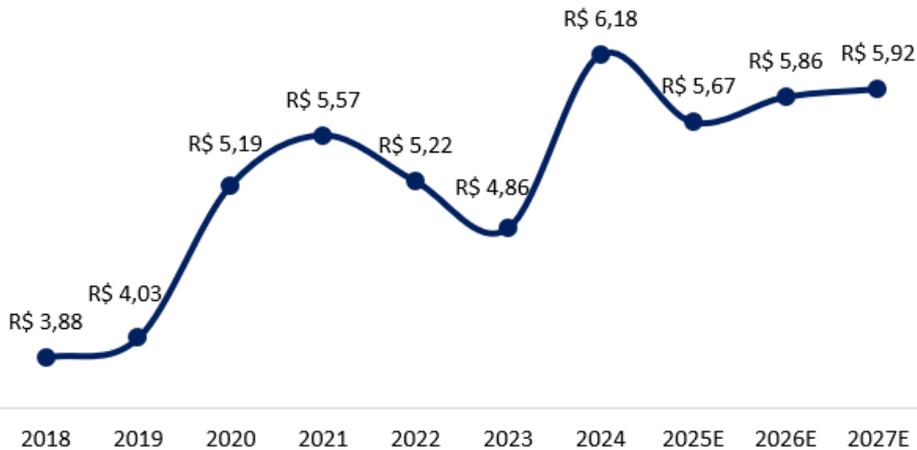
Apesar da política monetária restritiva, os núcleos de inflação seguem desancorados e apontam para uma taxa acima do teto da meta em 2025. Ainda assim, temos observado melhora na composição do IPCA: itens mais sensíveis à demanda mostram desaceleração, o que tende a reduzir pressões de custos para as empresas e limitar a necessidade de repasses agressivos ao consumidor, aliviando as pressões inflacionárias.

Inflação (IPCA): Expectativas seguem desancoradas, mesmo com juros reais elevados

Fonte: Genial

No campo fiscal, o cenário é de contínua deterioração. Contingenciamentos sucessivos e a dificuldade em cortar gastos comprometem a credibilidade do arcabouço fiscal. O aumento estrutural de gastos, combinado à resistência em cortar despesas, mina a credibilidade do arcabouço fiscal e reduz o espaço para uma política monetária mais branda, reforçando a necessidade de manutenção de juros elevados por mais tempo.

Dólar: Ambiente externo desafiador e deterioração fiscal contínua contribuem para uma desvalorização persistente do câmbio



Fonte: Genial

Cenário Econômico: Desaceleração do PIB, aumento do desemprego, valorização do dólar, elevação da inflação, alta dos juros e agravamento da situação fiscal

Indicador	Indicadores Econômicos						genial investimentos		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
PIB	1.2%	-3.3%	4.8%	3.0%	3.2%	3.4%	2.4%	2.1%	1.8%
Desemprego (média de período)	11.8%	13.8%	14.0%	9.6%	7.8%	6.9%	6.8%	7.3%	7.4%
IPCA	4.31%	4.52%	10.06%	5.79%	4.62%	4.83%	5.4%	6.3%	6.7%
SELIC (fim de período)	4.50%	2.00%	9.25%	13.75%	11.75%	12.25%	14.75%	13.75%	13.75%
BRL/USD (fim de período)	4.03	5.19	5.57	5.22	4.86	6.18	5.67	5.86	5.92
Dívida Pública (% PIB)	74.4%	86.9%	77.3%	71.7%	73.8%	76.1%	80.3%	83.8%	87.1%
Resultado Primário (% PIB)	-0.8%	-9.2%	0.7%	1.3%	-2.3%	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.6%

Última atualização: 30/05/2025

Fonte: Genial

Cenário Macroeconômico Internacional

O ambiente econômico global segue marcado por incertezas, especialmente nos Estados Unidos. O mercado de trabalho



americano ainda mostra resiliência – com criação líquida de 139 mil empregos em maio e taxa de desemprego em 4,2% – mas os dados antecedentes indicam desaceleração. O Livro Bege e os ISMs de maio mostraram contração tanto na indústria quanto, pela primeira vez no ano, no setor de serviços.

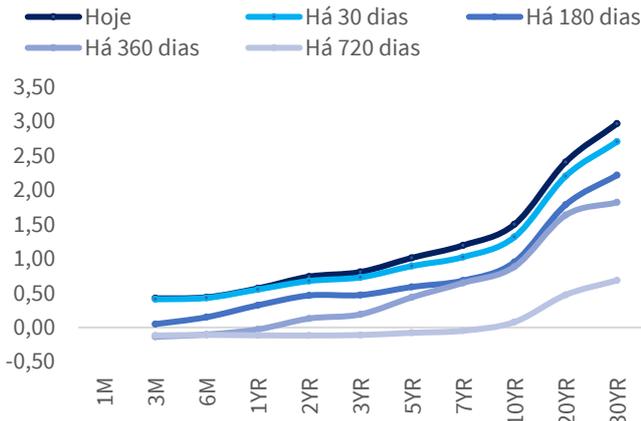
As incertezas em torno da política tarifária do governo Trump vêm afetando diretamente a confiança de empresas e consumidores. A suspensão temporária das tarifas deu algum alívio, mas a possibilidade de sua reintrodução vem sendo precificada por agentes econômicos, retardando decisões de consumo e investimento e aumentando a volatilidade sobre a trajetória da inflação. Isso ficou evidente na última leitura do ISM Serviços, que mostrou um salto no componente de preços pagos (68,7) e recuo acentuado nos novos pedidos (46,4), principalmente em setores como saúde e tecnologia.

Diante desse quadro, o Federal Reserve mantém postura cautelosa. A inflação segue pressionada por fatores transitórios, como tarifas, e a autoridade monetária opta por aguardar sinais mais claros antes de ajustar os juros – sendo improvável qualquer mudança até julho.

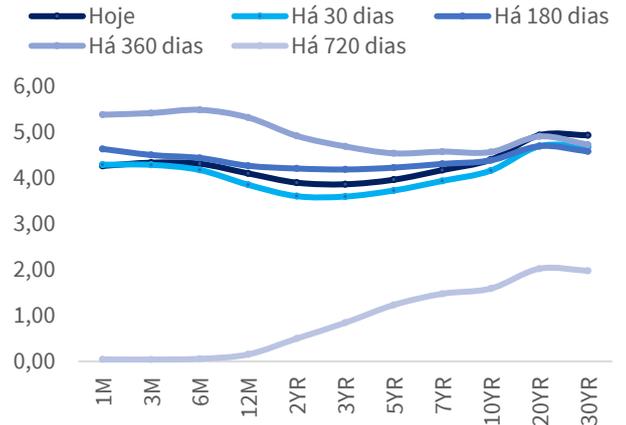
Na China, os sinais de enfraquecimento da demanda tornaram-se mais evidentes após um primeiro trimestre marcado pela antecipação de compras e recomposição de estoques em resposta às tarifas impostas por Trump. Com os estoques ainda elevados e a atividade econômica perdendo tração, os preços do minério de ferro passaram a refletir essa dinâmica mais fraca, acumulando quedas nas últimas semanas. A ausência de estímulos mais robustos por parte do governo chinês reforça a perspectiva de acomodação da demanda, especialmente em setores como construção civil e infraestrutura, historicamente os maiores consumidores de minério.

Brasil, EUA e Japão: Cenário altista para os yields dos títulos brasileiros, americanos e japoneses com pressões inflacionárias persistentes

Curva de juros Japão: 30 anos atinge o patamar de 3%

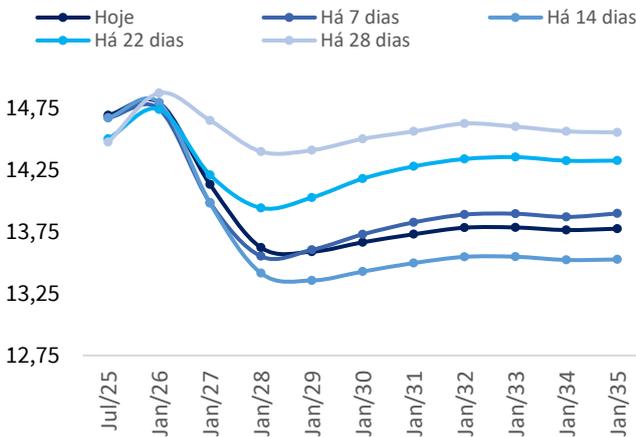


Curva de juros EUA: 30 anos atinge o patamar de 5%



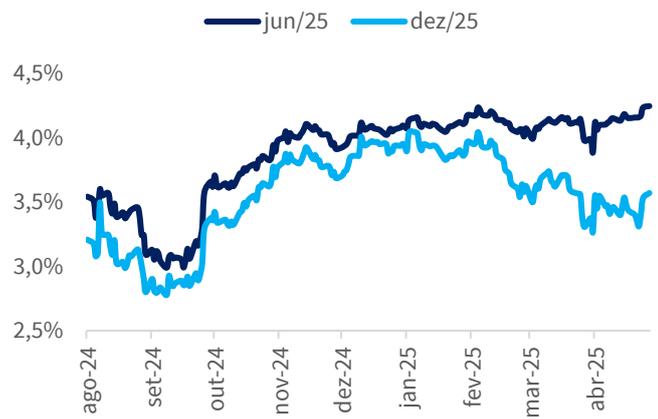
Fonte: Genial Análisa

Curva de Juros no Brasil: voltou a abrir nos últimos 14 dias pressionada pela sinalização de juros mais altos nos EUA



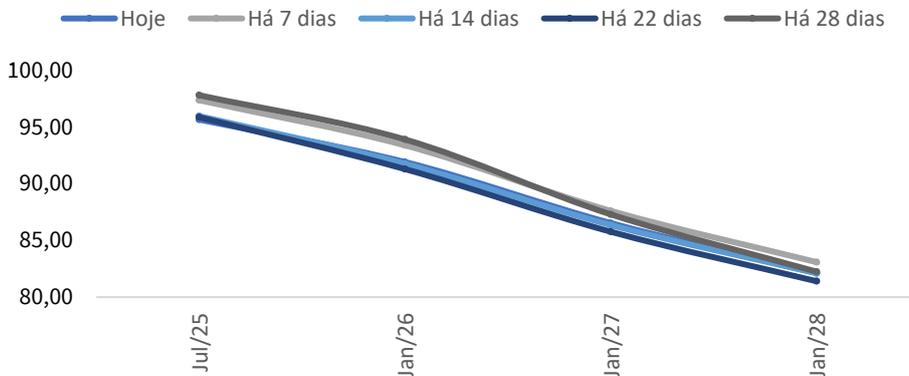
Fonte: BEA e Bloomberg

Taxa de Juros Implícita EUA: mercado ainda projeta cortes significativos nos juros americanos até dez/25



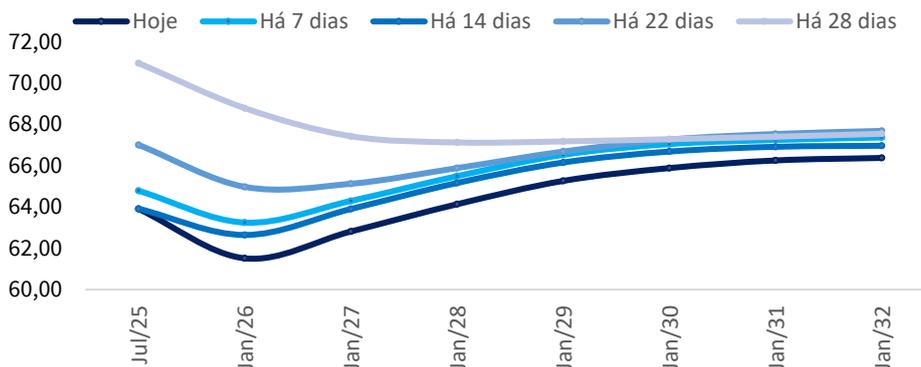
Fonte: Genial

Curva futura do minério de ferro 62%: Apesar dos ventos contrários mercado ainda acredita em um minério próximo aos US\$100/t



Fonte: Genial

Curva futura do petróleo (\$/barrel): Não esperamos grandes movimentos do preço do petróleo na faixa de US\$ 70-80 o barril em 2025



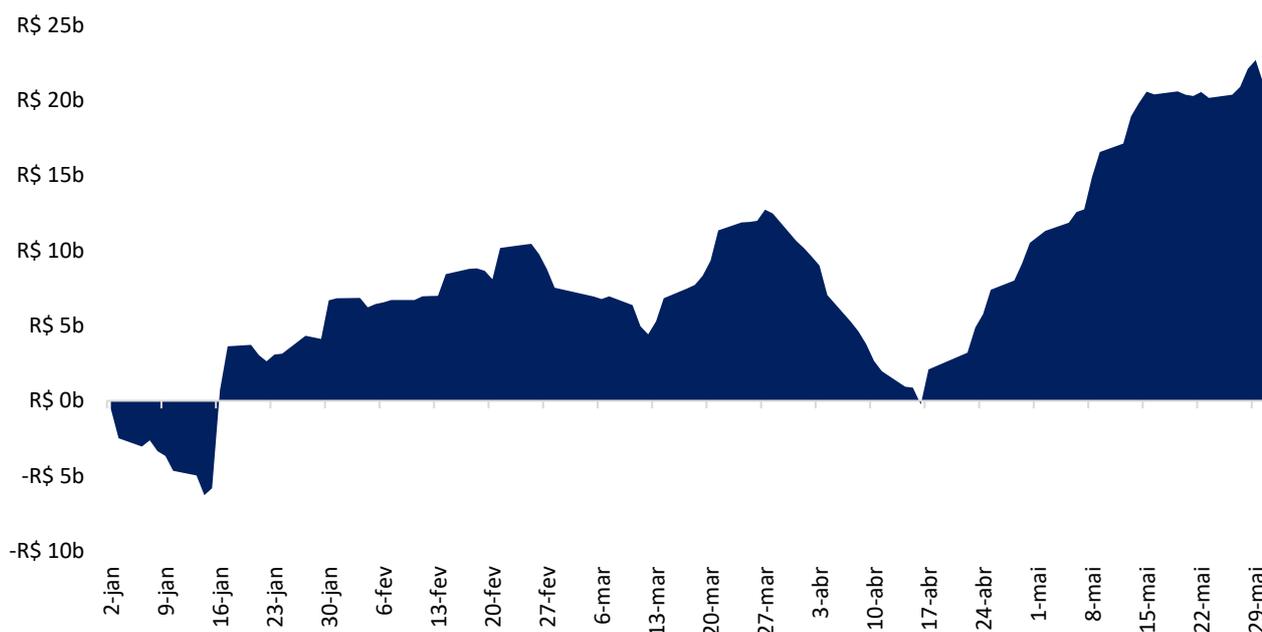
Fonte: Genial

Cenário para Ações: Fluxo Favorável de Estrangeiro

O mercado acionário brasileiro iniciou 2025 em trajetória de recuperação, após um 2024 turbulento. A combinação de **rotação global** para mercados emergentes, **fluxo estrangeiro positivo** e o **Brasil relativamente melhor posicionado** na **guerra tarifária** impulsionaram o Ibovespa, que renovou máximas históricas em maio. O **valuation atrativo** e o **real desvalorizado**

— que chegou a ultrapassar R\$ 6 por dólar — também ampliaram a atratividade da Bolsa local.

Fluxo de investidores estrangeiros em 2025: Entrada de capital estrangeiro impulsionou a bolsa



Fonte: B3, Genial

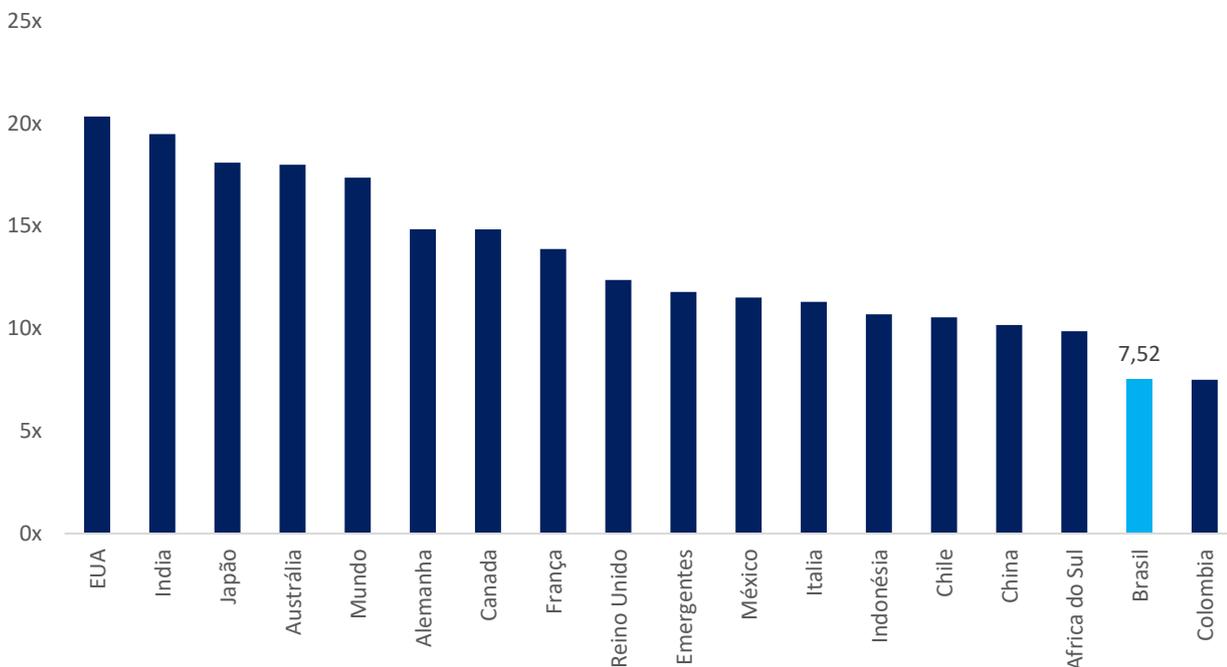
Apesar do otimismo recente, o ambiente doméstico segue exigindo cautela. A condução errática da política fiscal — como no caso do anúncio e posterior recuo do novo IOF sobre investimentos no exterior — elevou a percepção de risco.

No campo político, a queda de popularidade do presidente Lula começa a abrir espaço para nomes da direita nas eleições de 2026, reforçando a expectativa de que o rali da Bolsa possa ganhar tração mesmo sem o suporte do fluxo estrangeiro e aumento do risco fiscal.

9 de Junho de 2025

Em termos de **valuation**, a Bolsa brasileira segue atrativa, negociando com múltiplos descontados em relação à média histórica e aos mercados desenvolvidos. O índice P/L de 7,52x aponta para uma assimetria positiva, especialmente se o fluxo estrangeiro persistir e houver avanço em pautas estruturais.

P/L Brasil vs Mundo: O Brasil negocia com um grande desconto, tanto em relação às principais Bolsas globais quanto à sua própria média histórica



Fonte: Bloomberg, Genial

Top Ações: Mudanças e Racionais

Iniciamos **2025** em um contexto desafiador, com **política monetária restritiva, inflação persistente, dólar valorizado e sinais de desaceleração econômica**. Nesse cenário, priorizamos **ativos resilientes**, com **drivers próprios de valorização** ou capacidade de se beneficiar do ambiente macro vigente.



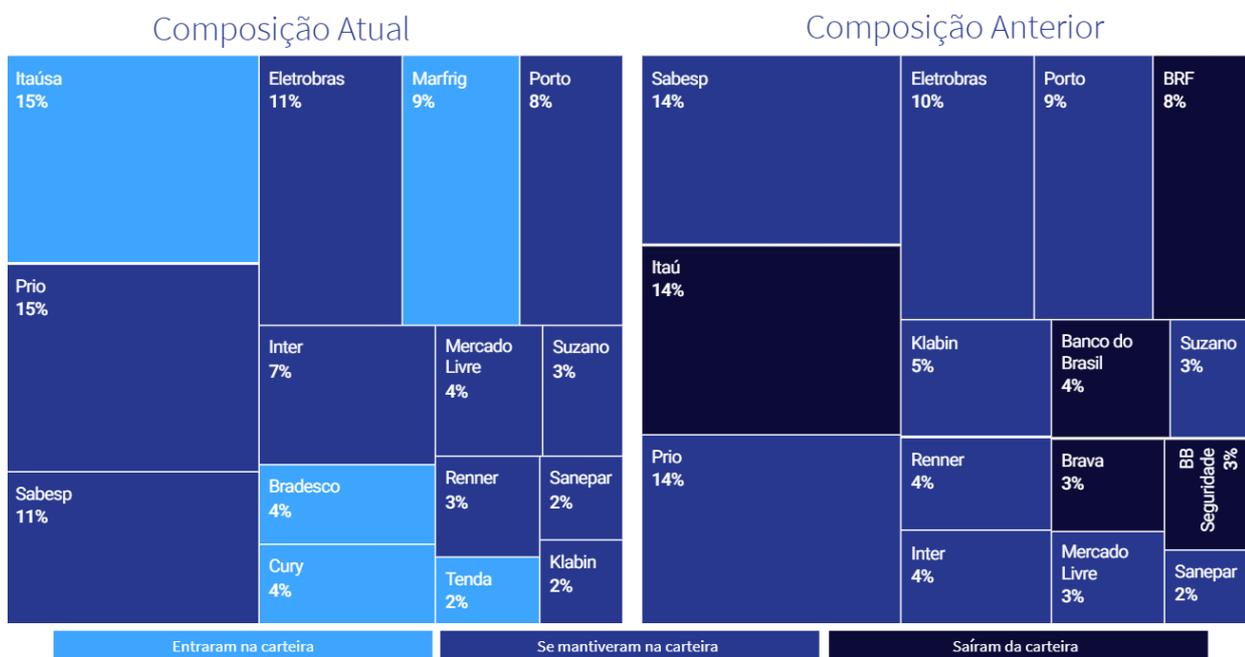
O **setor financeiro** segue como pilar central da carteira, com destaque para **bancos** e **seguradoras**. Substituímos **Itaú por Itaúsa**, acreditando que o **desconto de holding** (25,4%) deve se reduzir após a aprovação da lei que elimina a bitributação do JCP. Também retiramos **Banco do Brasil**, após um 1T25 pressionado pela **alta da inadimplência**, e **BB Seguridade**, devido ao **crescimento modesto**. Em seus lugares, adicionamos **Bradesco**, que finalmente mostrou uma maior **recuperação nas receitas e rentabilidade** no 1T25 após o avanço na carteira de crédito em 2024.

Mantemos exposição relevante ao setor de **commodities** — **proteínas, celulose e petróleo** — com empresas que combinam **receitas dolarizadas** e **custos em real**. Apesar do desempenho fraco recente, seguimos posicionados para capturar **eventual recuperação** à medida que avançam as **negociações tarifárias globais**.

Setores regulados como **elétricas** e **saneamento** continuam atrativos, especialmente em histórias de **privatização** e **ganho de eficiência operacional**, com potencial de **expansão de margens** e **geração de valor ao acionista**. Também favorecemos companhias com **baixa alavancagem** e **receitas previsíveis**, mais protegidas do ambiente de **juros elevados**.

Apesar da **volatilidade elevada do mercado**, mantemos convicção na nossa abordagem. Buscamos ativos com **fundamentos sólidos, potencial de valorização** e **boa assimetria de risco**. A **Carteira Top Ações** foi desenhada para atravessar ciclos complexos com **disciplina fundamentalista** e **flexibilidade tática**, ajustando-se conforme evoluem o cenário macroeconômico, os fundamentos das empresas ou seus valuations.

TOP Ações: Mudanças no setor Financeiro, substituição de BRF por Marfrig e adição de Construtoras



Fonte: Genial Analisa

Carteira Recomendada Top Ações Jul/2025: Diminuição de Commodities e inclusão de Construção

Setor	Peso Antigo	Peso Novo	Ticker	Empresa	Janeiro	Junho	diferença	entra/sai
1 Elétricas	26%	24%	ELET3	Eletrobras	10%	11%	1pp	Aumenta
			SBSP3	Sabesp	14%	11%	-3pp	Diminui
			SAPR11	Sanepar	2%	2%	-	
4 Financeiro	34%	34%	PSSA3	Porto	9%	8%	-1pp	Diminui
			BBSE3	BB Seguridade	3%		-3pp	SAI
			ITUB3	Itaú	14%		-14pp	SAI
5			ITSA4	Itaúsa		15%	15pp	ENTRA
			BBAS3	Banco do Brasil	4%		-4pp	SAI
			BBDC3	Bradesco		4%	4pp	ENTRA
6			INBR32	Inter	4%	7%	3pp	Aumenta
Commodities	33%	29%	BRFS3	BRF	8%		-8pp	SAI
			MRFG3	Marfrig		9%		ENTRA
			KLBN11	KLBN11	5%	2%	-3pp	Diminui
9			SUZB3	SUZB3	3%	3%	-	
10			BRAV3	Brava (ex. 3R)	3%		-3pp	SAI
11			PRI03	Prio	14%	15%	1pp	Aumenta
12 Varejo	7%	7%	MELI34	Mercado Livre	3%	4%	1pp	Aumenta
13			LREN3	Renner	4%	3%	-1pp	Diminui
14 Construção	0%	6%	CURY3	Cury		4%	4pp	ENTRA
15			TEND3	Tenda		2%	2pp	ENTRA
Total	100%	100%			100%	100%		

Fonte: Genial

Saída de Ativos:

- **BRF:** Nossa visão construtiva sobre BRF estava sendo sustentada por melhorias operacionais e contínua desalavancagem. Os resultados do 1T25 reforçaram essa trajetória, com desempenho superior ao projetado pelo consenso. Entretanto, a proposta de aquisição da participação remanescente da BRF, anunciada em conjunto com a Marfrig em maio, trouxe um ponto de inflexão relevante. A oferta, com desconto de ~15% vs. preço de fechamento do dia anterior, foi recebida com forte desconforto por parte dos minoritários, sinalizando potencial descolamento entre os fundamentos



operacionais e a precificação do ativo. Diante desse novo vetor de incerteza e da assimetria desfavorável de percepção no mercado, optamos por retirar BRF da carteira, preservando a convicção nos fundamentos da companhia, mas reconhecendo o aumento dos riscos no horizonte tático.

- **BB Seguridade:** Estamos retirando BB Seguridade da carteira após a ação atingir sua máxima histórica no fim de abril e apresentar uma correção após o resultado do IT25. O movimento de queda refletiu baixo crescimento e desempenho operacional aquém do esperado. Apesar da saída, mantemos visão construtiva e acreditamos que a empresa pode entregar seu guidance em 2025. Seguimos expostos ao setor de seguros via Porto, que deve manter resultados mais consistentes ao longo do ano.
- **Banco do Brasil:** Estamos retirando Banco do Brasil da Carteira Top Ações de junho de 2025, após o resultado fraco no IT25 e a revisão do guidance diante da baixa visibilidade sobre o ciclo agrícola. Em um ambiente mais desafiador e incerto, enxergamos risco de nova deterioração, com piora da inadimplência, pressões sobre ativos do agro e maior dificuldade no crescimento de receitas.
- **Brava:** Estamos retirando Brava da nossa carteira top ações. Se por um lado a operação da Brava começa a mostrar uma evolução interessante em sua produção, acreditamos que a PRIO ainda guarda uma relação risco/retorno mais interessante tendo em vista a execução da empresa e os gatilhos de valor muito claros e com melhor visibilidade de materialização. Seguimos acompanhando o case da Brava de perto e esperando a



evolução, principalmente da produção e com foco na geração de caixa a partir do segundo semestre.

Entradas de Ações:

- **Marfrig:** A entrada de Marfrig em nossa carteira se justifica pelo caráter estratégico da proposta, feita em maio, visando a incorporação das ações remanescentes da BRF (49%). A relação de troca pela incorporação (com desconto de ~15% vs. ações da BRF) reforça o potencial benéfico para os acionistas da Marfrig. Destacamos três vetores principais: **(i)** expressivo aumento do lucro por ação (EPS) já no curto prazo; **(ii)** captura relevante de sinergias operacionais, estimadas em R\$805m/ano; e **(iii)** potencial benefícios fiscais, com VPL estimado em R\$3b. Embora a transação reconfigure o perfil de risco da companhia ao aumentar a exposição a um único setor cíclico — proteínas não bovinas — avaliamos que o atual momento favorece a tese. As margens do ciclo de frango seguem em patamares elevados (17,7% no 1T25 vs. média de ~12% nos últimos 5 anos, com pico de 19,1% no 3T24), sustentando nossa visão de que a companhia tende a se beneficiar dessa conjuntura.
- **Bradesco:** Estamos adicionando Bradesco à Carteira Top Ações de junho de 2025. Em meio ao seu processo de reestruturação e recuperação de rentabilidade, o banco entregou um resultado acima do esperado no 1T25. Em nossa visão, a performance recente reforça a tendência de melhora gradual dos resultados e abre espaço para revisões positivas nas projeções de lucro ao longo dos próximos trimestres. Com o avanço apresentado, estamos mais otimistas com a trajetória de recuperação e acreditamos que a rentabilidade do Bradesco pode finalmente se aproximar de seu custo de capital em pelo menos um trimestre de 2025. Definimos 4% de peso para a companhia em nossa carteira. O banco negocia a



múltiplos atrativos de 7,6x P/L 2025e, 6,2x P/L 2026e e 1,05x P/VP 2024.

- **Itaú e Itaúsa:** Estamos substituindo Itaú por Itaúsa. A holding, que possui cerca de 95% do seu valor atrelado à participação no banco, negocia com um desconto elevado de 25% sobre a soma de suas partes (SOTP). Com a aprovação da Lei Complementar 204/23, sancionada em janeiro de 2025, e a eliminação da ineficiência fiscal a partir de 2027 – equivalente a cerca de 7–9% do valor de mercado da companhia –, vemos uma oportunidade relevante de redução desse desconto e potencial de valorização adicional das ações de Itaúsa.
- **Cury:** acreditamos que a Cury está muito bem-posicionada para surfar a nova “faixa 4” do programa, que atende a clientes de média renda. Mesmo sem garantias hoje de que o “faixa 4” seguirá existindo nos anos seguintes, o anúncio é super bem-vindo para complementar todos os outros pontos que jogam a favor da companhia. As mudanças nos planos diretores em SP e no RJ foram essenciais para garantir a capacidade da Cury de continuar crescendo, com uma nova gama de terrenos em regiões onde a Cury nunca conseguiria atuar previamente. Somado às inúmeras mudanças no Minha Casa Minha Vida, que fortaleceram especialmente a faixa de atuação da Cury, esperamos um crescimento significativo do lucro da companhia em >25%/ano nos próximos dois anos, justificando a alocação no papel, mesmo negociando a 10x P/E 2025E. Além disso, vemos capacidade de pagamento de dividendos na casa dos 9% em 2025 e 11% em 2026.
- **Tenda:** assim como a Cury, a Tenda também se beneficiou largamente das mudanças no MCMV, completando seu turnaround com sucesso e se aproximando de um modelo de negócios mais similar ao da Cury, isto é, com giro alto e baixa exposição de capital. Mesmo assim, o mercado deixou de acompanhar o papel



desde que apresentou dificuldades financeiras no final de 2021, de forma que o papel se tornou uma das poucas barganhas no segmento de baixa renda, negociando a 7x P/E 2025E e com crescimento de lucro já parcialmente contratado para 2026.

Ajustes de peso:

- **PRIO:** Estamos aumentando a exposição em Prio **de 14% para 15%**. Apesar da recente queda nos preços do Brent, seguimos construtivos no case da Prio. Desde a nossa última atualização, citamos como principais eventos construtivos para o case: I) emissão do licenciamento ambiental para perfuração do Campo de Wahoo e com expectativa de primeiro óleo ainda em 2025, II) aquisição da fatia remanescente de 60% do campo de Peregrino, com consolidação completa esperada até 2ºS26. À partir desse ponto, a empresa deve passar a gerar pelo menos US\$3 bilhões de fluxo de caixa livre/ano, o que representa c. 45% do valor de mercado da empresa. Considerando o histórico de execução da empresa e o prazo de tempo razoável, preferimos aumentar nossa exposição.
- **Klabin:** A queda de -19% YTD parece exagerada frente aos fundamentos. Apesar de fatores como a possível desaceleração do consumo doméstico, riscos tarifários nos EUA e a desvalorização do USD vs. BRL (-10% YTD) justifiquem parte do pessimismo, seguimos enxergando resiliência nos resultados operacionais da Klabin. Entretanto, os desdobramentos da Guerra Comercial EUA-China continuam a trazer riscos ao horizonte, como **(i)** redução nas exportações de caixas de papel ondulado; **(ii)** incertezas em kraftliner e **(iii)** revisão cambial desfavorável para uma companhia exportadora. Diante desse novo equilíbrio entre fundamentos e riscos, optamos por manter Klabin na carteira, mas com redução de peso **de 5% para 2%**, preservando exposição



a uma tese operacional sólida, porém mais sensível a fatores macro e geopolíticos no curto prazo.

- **Renner:** A varejista teve a melhor performance da carteira desde a última atualização. Apesar de um sentimento negativo ter dominado o mercado em relação à Renner em meados de março, com a divulgação do resultado do 4º trimestre de 2024 decepcionando em margem bruta, o forte resultado do 1º trimestre eliminou qualquer temor que poderia existir que em 2025 a companhia poderia perder rentabilidade a/a. Dado que a ação já negocia a 12,0x P/E 25E e 11,0x P/E 26E, o upside para a ação diminuiu consideravelmente com o último rali. Uma reprecificação de Renner exigiria mais visibilidade sobre o impacto do cenário macroeconômico no varejo ao longo do 2º semestre. Por isso, estamos reduzindo a exposição **de 4% para 3%**.
- **Sabesp:** Reduzimos a participação **de 14% para 11%** após capturar boa parte do movimento de reprecificação pós-privatização. Embora ainda vejamos potencial de ganho de eficiência, aos preços atuais — negociando a 1,1x EV/RAB — o mercado já precifica parte relevante do otimismo. O múltiplo continua atrativo, mas não reflete completamente os investimentos previstos até 2030. Diante disso, optamos por realocar parte da exposição para nomes com melhor relação risco-retorno no curto prazo.
- **Mercado Livre:** Estamos aumentando a exposição em Mercado Livre **de 3% para 4%**. Apesar do cenário macroeconômico desafiador no Brasil, a empresa mantém resiliência operacional, impulsionada pelo crescimento no ecommerce, ganhos de mercado e expansão de publicidade e logística. Seu balanço sólido e diversificação geográfica suportam investimentos, especialmente no Brasil, enquanto a recuperação econômica na Argentina pode compensar desafios no



mercado brasileiro. A empresa é negociada a 36,5x PE para 2025.

- **Inter: Elevamos** a exposição em **3 pp para 7%**, após um IT sazonalmente mais fraco. Mantemos uma visão otimista para o banco, projetando a continuidade da expansão de lucros e da melhora operacional ao longo de 2025, em linha com o plano 60-30-30 – ainda que não totalmente incorporado aos nossos modelos. As ações seguem negociando a múltiplos atrativos, com 10,1x P/L 2025e, 8,1x P/L 2026e e 1,5x P/VP 2024, o que reforça nossa convicção no papel.
- **Porto:** Após o rali recente das ações, reduzimos nossa exposição **de 9% para 8%**, como parte de uma realocação tática. Mantemos forte convicção na tese, sustentada por um ROE consistentemente acima de 20% no médio e longo prazo. Entre os diferenciais, destacamos a ampla rede de corretores e a qualidade dos serviços, que favorecem o cross-selling. O crescimento acelerado da unidade de saúde, agora em maior escala, e o avanço em segmentos mais rentáveis – como residencial, consórcio, vida e crédito – reforçam a expansão da rentabilidade. A ação é negociada a 10,3x P/L 2025e, 9,3x P/L 2026e e 2,4x P/VP 2024.
- **Eletrobras:** Incrementamos a participação das ações da empresa em nossa carteira **de 10% para 11%**. As ações da Eletrobras seguem negociando a patamar de uma empresa estatal (TIR implícita real de 12% e EV/EBITDA 25E 5,3x) mesmo sendo uma empresa privada e, dessa vez, sem o peso da incerteza derivado da ação direta de inconstitucionalidade na tese da mesma. Acreditamos que a empresa possa seguir em sua jornada de redução de custos, aumento de eficiência e destravamento de valor para acionistas.



Manutenção de Peso:

- **Suzano:** Mantivemos Suzano na carteira por entendermos que a JV com a Kimberly-Clark (KC) representa uma alocação de capital estratégica. A companhia pagará US\$1,7b (~R\$9,8b) por 51% da operação global de *tissue* da KC, movimento que surpreendeu positivamente o mercado por se tratar de uma estrutura de JV, com menor desembolso de caixa e riscos operacionais mais diluídos. A operação inclui 22 fábricas em 14 países, com ~1Mt de capacidade e EBITDA de ~US\$500m em 2024, além de sinergias estimadas em +US\$175m. A permanência da KC com 49% reduz os riscos de execução em regiões onde a Suzano ainda não tem presença. Além disso, a operação sinaliza fim do ciclo de M&As relevantes no curto prazo, o que ajuda a dissipar o receio do mercado quanto à alavancagem e reforça o compromisso da Suzano com alocação de capital. Negociando a 5,8x EV/EBITDA 25E (vs. média histórica de 7,0x), vemos espaço para rerating, estimando adição de ~US\$410m (~R\$2,4b) ao valor da companhia.
- **Sanepar:** Estamos mantendo a nossa participação na Sanepar. Essencialmente, os gatilhos de valor para o case acabaram por não se materializar (privatização e recebimento do valor do precatório). Seguimos com o nome em nosso portfólio devido avaliação ainda em termos razoáveis (TIR implícita de 9% e EV/EBITDA 6x) e aguardando melhores notícias em relação a esses grandes gatilhos de valor.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

9 de Junho de 2025

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada

investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.



(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.