

ESTRATÉGIA

Visão de Mercado

Bolsas na Europa e futuros nos EUA avançam com a perda de força da liquidação das fabricantes de chips, na véspera dos resultados da Nvidia, e o Bitcoin supera US\$ 80.000. O Brent opera abaixo de US\$ 90 o barril, após cair na sessão anterior, com investidores avaliando o plano dos EUA para ampliar a pressão econômica sobre o Irã e tentar restabelecer os fluxos de energia pelo Estreito de Ormuz. O governo americano deu aos países um prazo para encerrar vínculos com Teerã ou enfrentar punições unilaterais, mas poupou parceiros comerciais de medidas mais duras. As sanções atingiram dezenas de empresas da China e de Hong Kong, sem alcançar os grandes bancos chineses, reduzindo por ora o risco de confronto com o principal parceiro comercial do Irã. Os yields dos Treasuries têm leve baixa e o índice dólar opera de lado, enquanto investidores acompanham os próximos passos do Tesouro dos EUA. O minério de ferro recua. No Brasil, o Tesouro oferta NTN-B depois de ampliar na semana passada a oferta, na esteira do megavencimento desses papéis. O salário mínimo subirá dos atuais R\$ 1.621 para R\$ 1.741 em 2027.

Agenda do dia

Horário	Região	Indicador	Período	Projeção
11:00	EUA	Vendas de Novas Casas	Julho	620k
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	Agosto	90.2

Fonte: Bloomberg e Safr.

Performance dos índices (%)

	Fechamento	Dia (%)	Sem. (%)	Mês (%)	Ano (%)
Ibov	171,907	0.51	0.51	-3.42	6.69
IBRX	72,534	0.49	0.49	-3.38	6.64
S&P 500	7,653	-0.28	-0.28	2.18	11.79
Dow Jones	53,417	0.26	0.26	1.78	11.14
Nasdaq	25,980	-0.76	-0.76	2.39	11.78
Dólar	5.16	-0.26	0.26	1.55	-6.23

Fonte: Bloomberg e Safr.

Maiores altas/baixas (%)

Código	Fechamento (R\$)	Variação (Dia)
YDUQ3	8.88	12.83%
USIM5	7.12	8.70%
CSNA3	5.16	7.72%
CYRE3	23.94	3.59%
BRKM5	4.73	-6.71%
MBRF3	18.46	-5.53%
PETR4	42.11	-4.94%
PETR3	46.94	-4.86%

Fonte: Bloomberg e Safr.

Cauê Pinheiro

+5511 3175 4296

caue.pinheiro@safra.com.br

Yves Adam, CFA

+5511 3175 7926

yves.adam@safra.com.br

Luana Nunes

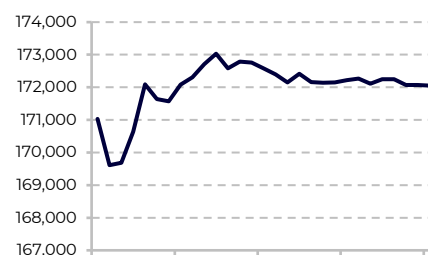
+55 11 3175 3994

luana.nunes@safra.com.br

Principais índices hoje

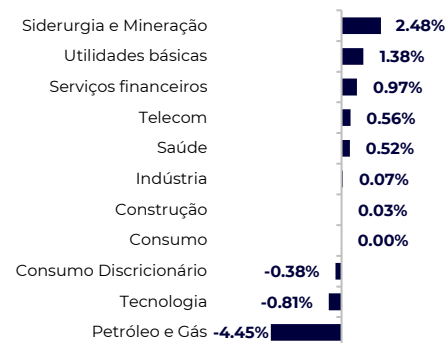
Futuros EUA	(+)
Europa	(+)
Ásia	(=/+)
MSCI Emergentes	(+)
Dólar	(=)
Minério de ferro	(-)
Petróleo	(-)

Ibovespa intraday



Fonte: Bloomberg e Safr.

Performance por setor (%)



Fonte: Bloomberg e Safr.

Análise fundamentalista

Distribuição de Combustíveis;
Alimentos e Bebidas;

Recomendação gráfica do dia

Compra: EMBJ3

Análise Fundamentalista

Distribuição de combustíveis: incorporando margens mais altas; elevando Ultrapar para Compra

O que há de novo? Estamos atualizando nossas estimativas para Vibra e Ultrapar após os resultados do 2T26, sendo que a principal revisão decorre de margens mais elevadas na distribuição de combustíveis. Nossa atualização também incorpora a melhora do ambiente competitivo destacada em nosso relatório “Earnings upgrade first, re-rating later”. Apesar da recente valorização das ações, seguimos construtivos com ambos os nomes, principalmente por razões de valuation e pela melhora dos fundamentos da distribuição de combustíveis. Em linha com a tese central do nosso relatório anterior, acreditamos que o desempenho das ações ainda não refletiu integralmente as revisões para cima das margens de distribuição, principal vetor de resultados para ambas as companhias.

Além disso, ambas as ações continuam negociando a múltiplos de P/L inferiores aos observados antes da guerra e abaixo das médias dos últimos três anos, período que incluiu um ambiente operacional mais desafiador e margens mais estreitas. Diante de um cenário competitivo mais saudável, sustentado pela redução das assimetrias de mercado e por margens estruturalmente mais elevadas até 2027, vemos a reprecificação dos múltiplos como um dos principais pilares da nossa tese de investimento, mesmo considerando margens ainda inferiores às observadas durante o período da guerra.

Reiteramos nossa recomendação de Compra para a Vibra e elevamos nosso preço-alvo para BRL 47/ação, ante BRL 35/ação, implicando potencial de valorização de 38%. Também elevamos a recomendação da Ultrapar para Compra, de Neutra, e aumentamos nosso preço-alvo para BRL 43/ação, ante BRL 32/ação, implicando potencial de valorização de 24%. Aos nossos preços-alvo, vemos as companhias negociando a 13,4x e 13,9x P/L 2027, respectivamente.

A Vibra permanece nossa principal escolha, pois além do maior potencial de valorização, apreciamos sua maior exposição à distribuição de combustíveis e melhor visibilidade sobre a alocação de capital. Esperamos que a geração de caixa mais forte resultante das margens mais elevadas seja direcionada principalmente para desalavancagem. Agora projetamos margens unitárias de BRL 328/m³ em 2026, BRL 200/m³ em 2027 e BRL 210/m³ em termos reais a partir de 2028. Essas margens mais robustas devem sustentar forte geração de fluxo de caixa livre e yields de 29% e 16% no período, reduzindo a alavancagem para 0,9x ao final de 2026, ante 2,9x ao final de 2025. Em relação à Comerc, esperamos que o curtailment continue pressionando os resultados. Projetamos níveis de 20% e 15% para 2026 e 2027, respectivamente.

Margens unitárias mais elevadas são a principal base da nossa nova tese de Compra para a Ultrapar. Elevamos nossas projeções para as margens unitárias da Ipiranga para BRL 322/m³ em 2026, BRL 190/m³ em 2027 e BRL 200/m³ em termos reais a partir de 2028. Essa perspectiva mais favorável de margens deve impulsionar forte geração de caixa, sustentando yields de fluxo de caixa livre de 19% e 14%, respectivamente, e reduzindo a alavancagem para 0,9x ao final de 2026 e 1,0x ao final de 2027. Tudo o mais constante e na ausência de uma transação relevante de M&A, a menor alavancagem da Ultrapar em relação à Vibra oferece maior espaço para distribuições de dividendos, embora a visibilidade limitada sobre a alocação de capital continue sendo uma preocupação relevante. Não realizamos alterações relevantes em relação às nossas estimativas anteriores para os demais negócios da Ultrapar.

Riscos. Para ambas as companhias, os principais riscos incluem: (i) regulação governamental; (ii) mudanças na política de preços da Petrobras; (iii) concorrência desleal; e (iv) alterações no arcabouço tributário. Os principais riscos para a Vibra incluem o vencimento do contrato de uso da marca “BR” e os impactos do curtailment na Comerc. Já os principais riscos para a Ultrapar incluem a exposição regulatória ao segmento de distribuição de GLP e potenciais riscos associados a atividades de M&A.

Analista: Conrado Vegner

Alimentos e Bebidas: Secex – agosto, semana 3: menores volumes e spreads mais apertados apontam para exportações mais fracas de carne bovina

As aves devem ser o destaque do mês, com spreads em alta de 7% m/m, enquanto os spreads de carne bovina e suína recuam 6% e 1% m/m, respectivamente. A Secretaria de Comércio Exterior (Secex) divulgou os dados preliminares da terceira semana de agosto, mostrando volumes fortes para aves e suínos, enquanto os volumes de carne bovina recuam 5% m/m, provavelmente refletindo menores embarques para a China. As exportações de carne bovina no acumulado do mês ainda apontam para uma queda sequencial em agosto, mas os preços e volumes se recuperaram

nesta semana, o que pode indicar que a retração causada pela limitação da cota chinesa atingiu seu piso. Enquanto isso, as exportações de aves devem ser o destaque entre as proteínas neste mês, com volumes sólidos e aumento de preços impulsionando os spreads de exportação. No geral, os dados preliminares de agosto indicam um mês positivo para aves (positivo para MBRF e JBS), enquanto a carne bovina deve permanecer pressionada no curto prazo.

Exportações de carne bovina. Os volumes e preços se recuperaram após uma leitura fraca, mas os números acumulados do mês ainda apontam para exportações fracas. Os volumes médios diários avançaram 11% s/s, embora o acumulado do mês ainda mostre queda de 5% m/m (-26% a/a). Caso o ritmo atual seja mantido até o fim do mês, e considerando o número de dias corridos, os volumes totais devem recuar 13% m/m (-26% a/a), movimento esperado devido ao preenchimento da cota de exportação para a China. Entretanto, a melhora sequencial é encorajadora e pode indicar um piso para os impactos relacionados à cota chinesa. Os preços médios subiram 4% s/s, mas ainda permanecem 2% abaixo m/m no acumulado do mês (+11% a/a), desempenho inferior ao dos preços do gado (+3% m/m em USD). Dessa forma, considerando os preços atuais da carne bovina e do gado, estimamos que os spreads da carne bovina recuaram 6% m/m (-7% a/a e -8% em relação à média dos últimos cinco anos).

Exportações de aves. Os dados preliminares mostraram um mês sólido para aves, que devem ser o principal destaque entre as proteínas brasileiras neste mês. Os volumes médios diários avançaram expressivos 48% s/s (após um resultado muito fraco na semana 2), com o acumulado do mês crescendo 7% m/m (+26% a/a). Caso o ritmo atual seja mantido até a próxima semana, os volumes totais devem recuar 2% m/m, mas crescer 26% a/a, atingindo níveis recordes para o mês. Enquanto isso, os preços médios recuaram 11% s/s, mas ainda registram alta de 7% m/m e 14% a/a, queda inferior à observada nos custos dos insumos. Com base nos preços atuais e no custo carregado dos grãos, estimamos que os spreads de exportação de aves avançaram 7% m/m (+25% a/a e +21% acima da média dos últimos cinco anos).

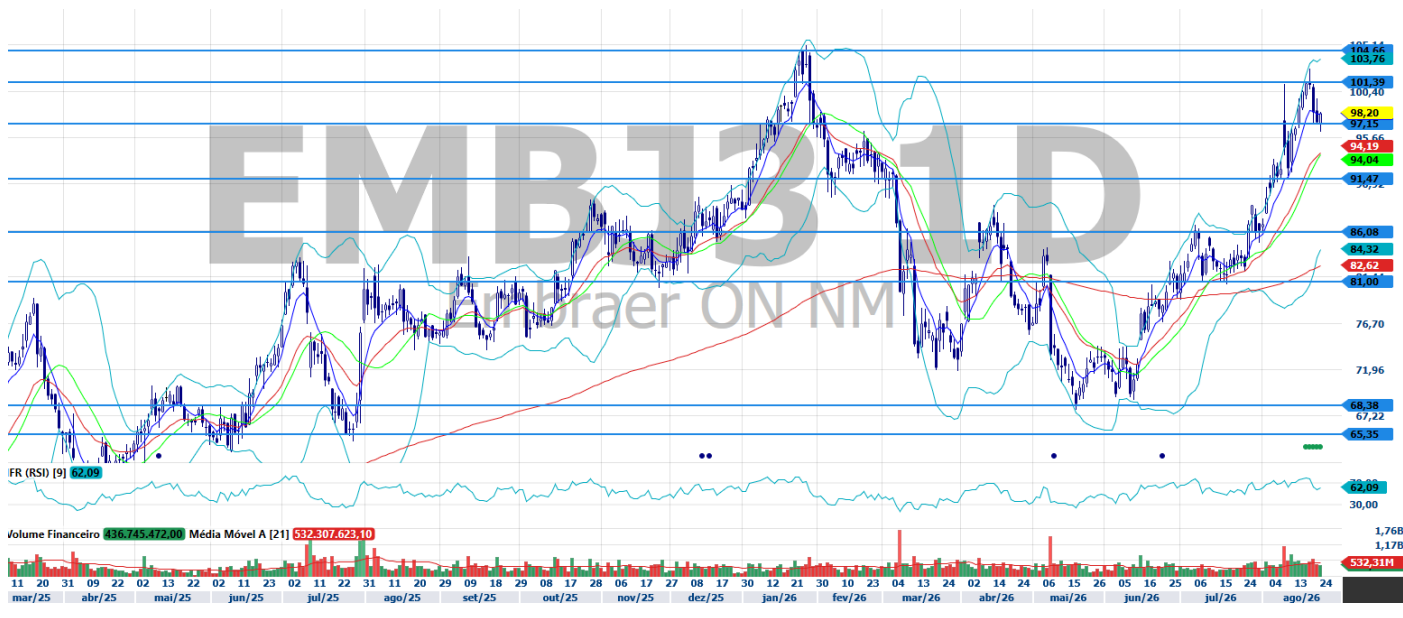
Exportações de suínos. Os volumes permaneceram sólidos, mas preços mais fracos devem pressionar os spreads. Os volumes médios diários cresceram 31% s/s (com volumes acumulados do mês em alta de 4% m/m e 2% a/a). Considerando o número de dias corridos e o ritmo atual de crescimento, os volumes totais devem recuar 5% m/m (+2% a/a), mas permanecer próximos da parte superior da faixa dos últimos cinco anos. Por outro lado, os preços permaneceram praticamente estáveis s/s, acumulando queda de 3% m/m (-9% a/a). Apesar do cenário favorável para os custos dos insumos, os preços mais baixos de exportação indicam compressão dos spreads. Com base nos preços atuais e no custo carregado dos grãos para suínos, estimamos que os spreads de exportação de carne suína recuaram 1% m/m (-4% a/a, mas +10% acima da média dos últimos cinco anos).

Analista: Ricardo Boiati

Recomendação Gráfica

Compra: EMBJ3 | **Gatilho de Entrada:** 97,18 - 98,30 | **Objetivo:** 101,40 (+4,34%) | **Stop:** 93,83 (-3,45%)

Para o investidor que conhece os conceitos da análise técnica, recomendamos compra em EMBJ. EMBJ3 apresenta bons indicativos de que poderá valorizar nos próximos dias. O papel forma pullback e sinaliza continuação da alta no curto prazo. Portanto, recomendamos compra com alvo em BRL 101,40.



EMBJ3 – Diário – criado em 25/08/2026

O investidor que optar por seguir a recomendação acima deve acompanhar a variação do papel para estar ciente caso este venha a atingir o objetivo ou o stop recomendado, e deverá, por conta própria, realizar o encerramento da operação, seja via Homebroker ou via Mesa de Operações. A Safra Corretora não enviará qualquer tipo de aviso e/ou notificação caso o papel atinja os pontos de objetivo e/ou stop definidos.

No momento da contratação da operação, o investidor precisa verificar se o preço de entrada está de acordo com o descrito na recomendação. Caso quaisquer um dos preços dos pontos de objetivo já tenha sido atingido e/ou superado, o investidor deve desconsiderar a operação recomendada. A operação sugerida é válida apenas para a data da publicação deste relatório e/ou até que seja atingido algum dos parâmetros estabelecidos.

Luana Nunes – Analista Gráfica, CNPI-P

“Analista de valores mobiliários credenciada responsável pelas declarações nos termos do Art 21 da Resolução N°20 da CVM”

DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safr Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Safr Corretora"), subsidiária do Banco Safr S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safr Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safr Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safr Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safr Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safr não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safr Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou ao Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e/ou o Banco Safr e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.

2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safra Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safra Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

Declarações adicionais

Analista	1	2	3	4

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
- O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safra Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

Açucareira Quatá S.A., Aldebaran Fiagro Direitos Creditorios - Responsabilidade Limitada, Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 8ª Emissão, Alibra Ingredientes S.A., Allos S.A., Ancar IC S.A., Ártemis FII - 3ª Emissão, AZ Quest Infra-Yield II FIP - 3ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Balaroti - Comercio de Materiais de Construção S.A., Banco BTG Pactual, Banco GM S.A., Banco Pine S.A., Banco RCI S.A., Bem Brasil Alimentos S.A., Bocaina Infra CDI FIC FI Infra - 1ª Emissão, BRF S.A., BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro - 2ª Emissão, BTG Pactual Logística - 16ª Emissão, C.Vale Cooperativa Agroindustrial, Capitânia Logística FII - 5ª Emissão, CashMe Solucoes Financeiras S.A., Cattalini Terminais Marítimos S.A., Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cerradinho Bioenergia S.A., Cimed & Co. S.A., Claro S.A., Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços LTDA, Colombo Agroindústria S.A., Companhia de Saneamento de Minas Gerais - Copasa, Companhia Energética de Minas Gerais - Cemig, Companhia Paulista de Força e Luz, Companhia Pernambucana de Gás - Copergás, Companhia Pernambucana de Gás, Companhia Piratininga de Força e Luz, Concessionária do Sistema Anhanguera-Bandeirantes S.A., Concessionária do VLT Carioca S.A., Construtora Adolpho Lindenbergl S.A., Construtora Baggio LTDA, Convef Administradora de Consorcios LTDA, Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé LTDA, Copel Distribuição S.A., Cordeiro Fios e Cabos elétricos LTDA, Cosan S.A., CPFL Energia S.A., CPFL Transmissão S.A., CRI CashMe Soluções Financeiras S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Dexco S.A., Direcional Engenharia S.A., Eldorado Brasil Celulose S.A., Eletrozema S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Epo Participações LTDA, Equatorial Alagoas Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Para Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Piauí Distribuidora de Energia S.A., Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Eztec empreendimentos e Participações S.A., FII Jubarte BGS Logística de Grãos - 1ª Emissão, Fleury S.A., Fulwood Condomínios Logísticos e Industriais, Fundo Exes FII RL - 5ª Emissão, Gafisa S.A., GDM Genética S.A., Grupo Cereal S.A., GSH Corp Participacoes S.A., Hedge Brasil Shopping FII - 11ª Emissão, Ifood.com Agência de Restaurantes Online S.A., Inter Oportunidade Imobiliária FII - 1ª emissão, Itamaraty Indústria e Comercio S.A., JBS S.A., JHSF Participações S.A., JS Aluguéis, JS Crédito Estruturado II FI Imobiliário Responsabilidade Limitada, JS Properties Empreendimentos Imobiliários

LTDA,JS Renda Ativa II,Kinea FI-Infra - 7ª Emissão,Kinea Rendimentos Imobiliários FII - 12ª Emissão,Kinea Unique HY CDI FII - 4ª emissão,Klabim S.A.,Lar Cooperativa Agroindustrial,Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A.,Localiza Rent A Car S.A.,Lotisa Construtora LTDA,Mantiqueira Alimentos S.A.,Marfrig Global Foods S.A.,Maxi Renda FII - 11ª Emissão,Mills estruturas e Serviços de engenharia S.A.,Moas Indústria e Comércio Importação e Exportação LTDA,Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.,Moura Dubeux Engenharia S.A.,MRS Logística S.A.,Newport Renda Urbana FII - 2ª Emissão,Nortis Incorporadora e Construtora S.A.,Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A.,Pacaembu Construtora S.A.,Pague Menos S.A.,Pátria Crédito Infra Renda FI,Pátria Log FII - 10ª Emissão,Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras,Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A.,Porto Seguro S.A.,Prati, Donaduzzi & Cia LTDA,Quod - Gestora de Inteligência de Crédito S.A.,RB Investimentos Multiestratégia - 1ª Emissão,REC Master Fundo de CRI Cotas Amortizáveis FII - 2ª emissão,RGE Sul Distribuidora de Energia S.A.,Rocha Terminais Portuários e Logística S.A.,Rojemac Importacao e Exportacao Limitada,Rumo S.A.,São Martinho S.A.,São Salvador Alimentos S.A.,SLC Agrícola S.A.,Sulamérica FIC FI-Infra,Suzano S.A.,Tegra Incorporadora S.A.,Timberland do Brasil Comércio e Representações LTDA,Tramontina S.A.,Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.,TRX Hedge Fund FII - 3ª Emissão,TRX Real Estate FII - 11ª emissão,TRX Real Estate FII - 12ª emissão,Union Agro S.A.,Usina Açucareira São Manoel S.A.,Usina Batatais S.A.,Usina Uberaba S.A.,V.Tal - Rede Neutra de Telecomunicacoes S.A.,Vale S.A.,Valora CRA Fiagro - 5ª Emissão,Valora Infra - 2ª Emissão,VBS Gestao de Performance de Agencias LTDA,Vibra Energia S.A.,Vinci Offices FII - 1ª Emissão,XP Malls FII - 14ª Emissão.