

Comentário do mês: Resultados 3T25

Estamos atravessando a temporada de divulgação dos resultados do terceiro trimestre de 2025, tanto no Brasil quanto lá fora. Este é um momento importante para avaliarmos o desempenho das empresas em que investimos e identificarmos tendências que possam influenciar nossas teses. Ao longo desta carta, discutiremos alguns dos resultados que acompanhamos de perto.

ALPHABET

A Alphabet apresentou resultados muito bons no terceiro trimestre de 2025, reforçando o momento excepcional do Google Cloud e a resiliência do crescimento do Search, dois pilares centrais na consolidação da posição de liderança da companhia na nova fronteira da inteligência artificial. A receita consolidada alcançou US\$ 102,3 bilhões, um avanço de 16% em relação ao mesmo período do ano anterior e o lucro por ação (EPS) cresceu 35% a/a, para US\$ 2,87, refletindo a combinação de expansão de receita com alavancagem operacional.

O grande destaque do trimestre foi a divisão de computação em nuvem, que apresentou uma combinação de aceleração de demanda com expansão substancial de rentabilidade. A divisão registrou crescimento de 34% a/a (ante +28% no 2T), sustentado pelo avanço expressivo das soluções de inteligência artificial. Já o lucro operacional da unidade Google Cloud avançou 85%, com uma expansão de margem operacional de 17.1% para 23.7%. Depois de anos operando com prejuízo operacional, o segmento atingiu *breakeven* há apenas sete trimestres, no início de 2024, e desde então vem registrando expansão de margem de forma consistente e sequencial a cada trimestre. Dessa maneira, o Google Cloud segue reduzindo de forma acelerada o *gap* de margem operacional em relação à AWS, tradicional referência do setor.

Esse desempenho é resultado direto da estratégia de "stack verticalizado", que posiciona o Google como o único *hyperscaler* capaz de oferecer toda a cadeia de valor em IA sob uma mesma arquitetura integrada. A companhia combina hardware proprietário otimizado (TPUs), infraestrutura de GPUs de parceiros estratégicos (como NVIDIA), modelos generativos de ponta (Gemini) e plataformas corporativas de software, oferecendo às empresas uma solução completa — da camada física de processamento à aplicação final.

Essa integração profunda tem se traduzido em maior velocidade de adoção, crescimento da base de clientes e contratos maiores e de longo prazo. O *backlog* da unidade atingiu US\$ 155 bilhões (+46% t/t; +82% a/a), o número de novos clientes GCP aumentou 34% a/a e a empresa já firmou mais acordos acima de US\$ 1 bilhão nos 9 primeiros meses de 2025 do que nos dois anos anteriores somados. A penetração de inteligência artificial dentro da base também segue em rápida expansão: cerca de 70% dos clientes Cloud já utilizam produtos de IA, de maneira diversificada: 13 linhas de produto apresentam receita anual recorrente superior a US\$ 1 bilhão. Esses resultados refletem fortalecimento do posicionamento competitivo do Google Cloud para compor um forte crescimento nos próximos anos.

Em relação ao Google Search, a integração de novos recursos de IA generativa, como o AI Overviews e AI Mode têm impulsionado o volume total de buscas e aumentado o mercado endereçável para a inserção de anúncios personalizados, na medida em que interações tradicionalmente não monetizáveis estão se transformando em pontos de contato transacionais e comerciais dentro da própria experiência de busca. A receita do segmento segue crescendo de forma muito saudável: no trimestre a expansão foi de 15% a/a, com tanto o volume de cliques pagos quanto o custo médio por clique (CPC) avançando 7%. O novo produto AI Max segue ajudando os anunciantes a navegarem a transição estrutural para novas interfaces baseadas em inteligência artificial generativa e preparando para um mundo no qual parte das compras online poderá ser feita de forma automatizada por meio de agentes.

Para acompanhar a demanda crescente por infraestrutura e soluções de IA, a Alphabet revisou para cima seu guidance de CapEx 2025, agora entre US\$ 91 e 93 bilhões (vs. US\$ 85 bi anteriormente). Os investimentos adicionais visam ampliar data centers e capacidade computacional, com foco em TPUs e GPUs de última geração, refletindo tanto o crescimento interno da IA generativa quanto a forte demanda de clientes corporativos do Google Cloud. Embora o aumento de depreciação exerça pressão contábil no curto prazo, a estratégia reforça a visão de longo prazo da companhia e sua capacidade de converter investimento em vantagem competitiva sustentável.

AMAZON

A Amazon apresentou resultados robustos no terceiro trimestre de 2025, refletindo aceleração de crescimento em suas principais linhas de negócio e continuidade da sua trajetória de expansão de rentabilidade. A receita atingiu US\$ 180,2 bilhões (+12% a/a) e o lucro operacional somou US\$ 17,4 bilhões, crescendo 55% em relação ao ano anterior devido a uma expansão de margem operacional de 200 pontos base, impulsionado por ganhos de eficiência logística, crescimento de negócios com margem mais alta e diluição de custos fixos.

Com investimentos acumulados de US\$ 90 bilhões até setembro e CapEx anual projetado em cerca de US\$ 125 bilhões para 2025, a Amazon atravessa uma fase análoga à da Alphabet: ambas ampliam agressivamente seus investimentos em infraestrutura de computação. Essa convergência estratégica evidencia a nova dinâmica competitiva entre as líderes da nuvem — onde escala, eficiência energética e domínio de hardware proprietário tornaram-se determinantes para capturar crescimento.

O segmento AWS foi um dos principais impulsionadores do desempenho, exibindo uma notável reaceleração no crescimento. A receita aumentou 20,2% em relação ao ano anterior, maior crescimento em 11 trimestres, adicionou US\$ 2,1 bilhões de receita sequencial e alcançou *run-rate* anual de US\$ 132 bilhões. O *backlog* atingiu US\$ 200 bilhões no fim do 3T25 refletindo uma demanda estruturalmente crescente. Para sustentar esse ciclo, a AWS duplicou sua capacidade de potência desde 2022, agregou 3,8 GW nos últimos 12 meses (com ≥ 1 GW adicional no 4T) e projeta dobrar novamente até 2027 — um compasso de expansão que combina energia, data centers e chips.

No *stack* de IA, a empresa segue na estratégia de diferenciação por preço-desempenho via a oferta do seu chip proprietário Trainium, que está apresentando um aumento de utilização impressionante, já contribui com bilhões de receita para o segmento e cresceu 150% no terceiro tri em relação ao segundo. A Amazon está concluindo a entrega do Project Rainier, que é essencialmente um supercomputador massivo distribuído por múltiplos data centers. A iniciativa integra cerca de 500 mil chips Trainium 2 e deverá dobrar para alcançar 1 milhão de unidades até o final de 2025. O objetivo estratégico e imediato deste enorme poder computacional é servir o seu parceiro principal, Anthropic, permitindo que eles treinem as futuras e mais avançadas gerações de seus modelos de IA, como o Claude. Outro ponto importante é que a prévia do

Trainium3 está prevista para o fim de 2025, com volumes relevantes já no início de 2026, permitindo que um conjunto mais amplo de clientes tenham acesso aos chips proprietários da empresa.

No varejo, a Amazon está colhendo os frutos de uma profunda reestruturação logística, migrando de um modelo nacional único para uma rede regionalizada mais inteligente. Essa mudança permite um posicionamento de inventário muito mais preciso, colocando os produtos fisicamente mais perto dos clientes antes mesmo que eles façam o pedido. O resultado imediato foi uma redução de aproximadamente 4 dias no tempo de recebimento.

De maneira consistente, o volume global de vendas no marketplace tem crescido de forma mais acelerada que o "custo de servir" gerando uma alavancagem operacional que melhora diretamente as margens. Em publicidade, a receita atingiu US\$ 17,7 bilhões, um crescimento de 22% em relação ao ano anterior. Vemos a Amazon ganhando cada vez mais espaço no orçamento dos anunciantes e esse sucesso se apoia em um portfólio que cobre toda a jornada de compra do consumidor: desde os produtos "Patrocinados" (Sponsored), que influenciam a decisão no próprio site, até o Prime Video e os esportes ao vivo que geram reconhecimento para as marcas no topo do funil. Sua plataforma de anúncios programáticos (DSP) está se mostrando completa e robusta, de maneira que a empresa está ampliando o seu alcance para fora da Amazon através de parcerias com Roku, Netflix, Spotify e SiriusXM.

VIVARA

No resultado de Vivara do segundo trimestre, o forte crescimento da marca homônima (com SSS de 14.8%), mais que compensando um *same store sales* ainda tímido da Life (em 7.6%), chamou atenção.

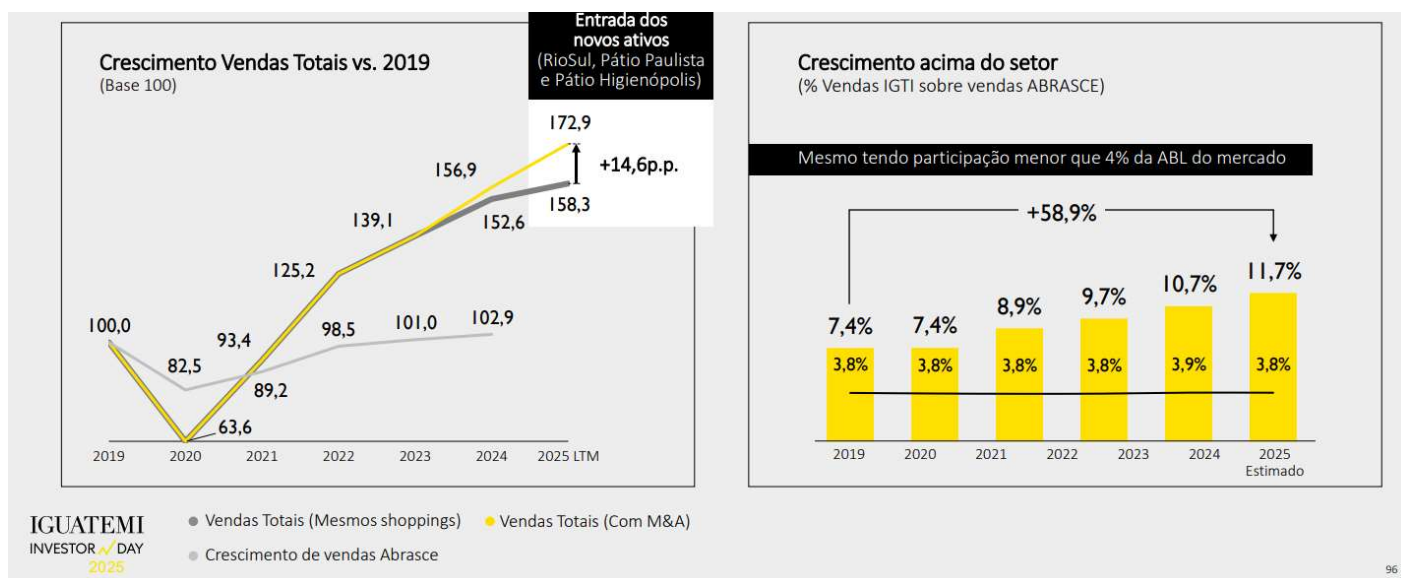
Além disso, é oportuno mencionar que, a espelho do que se viu no segundo trimestre, a companhia entregou boa expansão de margem bruta, sustentada pelas seguintes ações: (i) termos mais favoráveis na negociação com fornecedores de relógios; (ii) maior internalização de produtos e, consequentemente, menor necessidade de importação; (iii) produtos com maior margem de contribuição ganhando espaço dentro da Vivara, como os diamantes de laboratório, o 'Prata Vivara' e o 'Duo'; (iv) contínuo trabalho de precificação.

Em termos de despesas, a contribuição veio de um crescimento menor de despesas gerais e administrativas, colaborando para o avanço de margem operacional.

Embora os números tenham sido animadores, reconhecemos a necessidade de constância nos resultados, com o quarto trimestre sendo um trimestre chave para que a companhia possa demonstrar boa retomada de crescimento em Life e execução do plano de otimização de capital de giro. Assim, acreditamos que há espaço para revisão de lucros para cima em uma empresa que negocia a 10x 2026.

IGUATEMI

O resultado do 3T25 da Iguatemi evidenciou mais uma vez a solidez do portfólio de shoppings da companhia. As vendas em mesmas lojas (SSS) avançaram 5.8% e os aluguéis em mesmas lojas (SSR) subiram 7.1%, refletindo a capacidade de repasse acima da inflação. A taxa de ocupação do portfólio segue em níveis saudáveis de 96.1%, demonstrando a alta demanda dos lojistas pelos ativos da companhia. O gráfico abaixo evidencia a performa acima da indústria da companhia nos últimos anos:



Fonte: Iguatemi

No financeiro, a receita líquida cresceu 20% em relação ao 3T24, para R\$ 372 milhões, e o EBITDA aumentou 28.2%, para R\$ 291 milhões. Seguimos confiantes na capacidade da empresa de entregar resultados operacionais e financeiros sólidos no 4T25 e ao longo de 2026.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 2.79% contra 2.26% do Ibovespa no mês de outubro. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Consumo Cíclico e Tecnologia. Do lado negativo, os únicos detratores foram os setores de Serviços Financeiros e Insumos Básicos.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
TMO US	0.70%
AMZN US	0.56%
GOOGL US	0.54%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
META US	-0.41%
SMFT3	-0.31%
ICE US	-0.26%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com uma exposição de 95.7%, sendo destes 29.9% em empresas internacionais e 65.8% em empresas brasileiras.



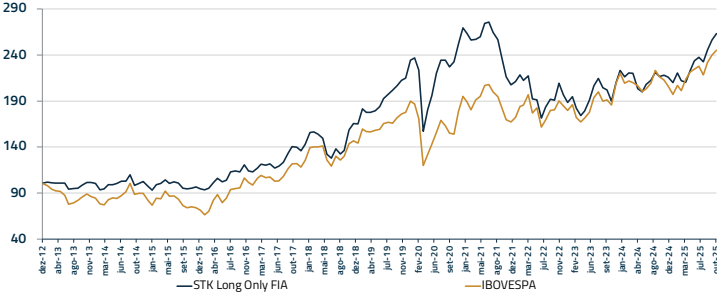
Outubro de 2025 | Material de Divulgação

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
2012	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%	0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	-0.38%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	8.78%	0.72%	-0.84%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
2024	-3.14%	1.87%	-0.05%	-7.67%	-1.67%	3.95%	2.24%	4.16%	-2.18%	0.70%	-0.95%	-2.65%	-5.84%	-10.36%
2025	4.81%	-3.74%	-0.84%	6.21%	4.55%	1.69%	-2.06%	5.53%	4.37%	2.79%			25.25%	24.32%

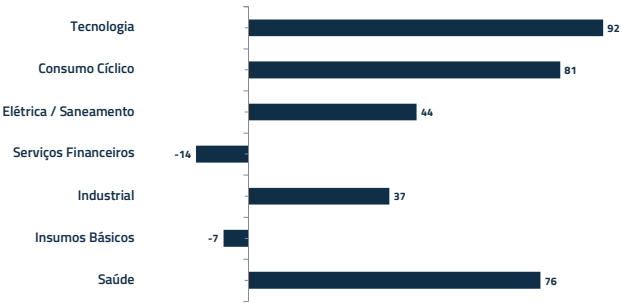
	Mês	Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	2.79%	25.25%	13.77%	20.78%	13.99%	38.66%	13.69%	25.73%	15.40%	12.28%	17.70%	163.42%	19.79%
Ibovespa	2.26%	24.32%	14.66%	15.29%	15.32%	32.17%	13.83%	28.87%	15.65%	54.83%	18.07%	145.31%	23.26%

Performance Desde o Início 26 de dezembro de 2012
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]

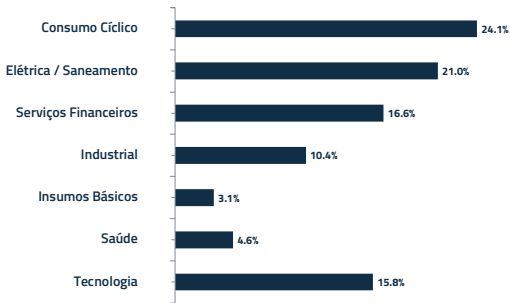


* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

Contribuição Setorial Bruta | Outubro



Exposição Setorial (Fechamento de Mês)



Termos		
Público Alvo: Investidores em geral	Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente	
Início do Fundo: 26/12/2012	Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.	
Classificação ANBIMA: Ações Livre	Conversão de Cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos	
Cód. Anbima: 32177-1 / Cód. CVM: 194700	Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação	
Cód. BBG: STKLOI BZ Equity	Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas	
Perfil de Risco: Arrojado	Carência para Resgate: Não há	
Taxa de Administração: - 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente	Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf	
Taxa de Administração Máxima: 2.25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos	SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219 O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink: Regulamento do fundo Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda. Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505 contato@stkcapi.com.br Auditor: KPMG Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br .	



Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos