Carteira Excess

BTG Pactual Equity Research

Março 2023

Análise Fundamentalista

Bruno Lima
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Vitor Melo, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Análise Técnica

Lucas Claro
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Otto Sparenberg
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Lucas Costa
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Carteira Excess

Objetivo da carteira

A carteira tem como objetivo encontrar as melhores oportunidades de curto prazo incorporando tanto a análise técnica quanto a análise fundamentalista. A seleção dos ativos será feita mensalmente pelas equipes de equity research e o benchmark escolhido para mensurar a performance da carteira foi o Ibovespa. A carteira será enviada todo dia 15 (ou no próximo dia útil).

Metodologia

Os ativos serão escolhidos associando principalmente os catalisadores de curto prazo (do lado de análise fundamentalista) e indicadores de momentum do lado de análise técnica.

Tabela 1: Composição da Carteira

Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Market Cap. (R$ mn)	P/L		EV/EBITDA		P/VPA		Dividend Yield (%)	
					2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
Cielo	Financeiro (ex-Bancos)	CIEL3	10%	13.714	7,1x	6,5x	3,2x	3,2x	0,6x	0,6x	7,0%	11,4%
Cury	Construção Civil	CURY3	10%	3.809	7,6x	6,3x	6,2x	4,9x	4,2x	3,5x	8,5%	11,1%
Equatorial	Serviços Básicos	EQTL3	10%	28.899	10,4x	9,0x	7,4x	7,0x	1,6x	1,5x	4,7%	5,4%
Itaú	Financeiro	ITUB4	10%	217.099	6,0x	5,4x	n.a.	n.a.	1,2x	1,1x	5,3%	8,4%
Multiplan	Shoppings	MULT3	10%	14.427	18,2x	15,3x	10,4x	9,4x	2,0x	1,8x	2,5%	2,8%
Porto Seguro	Financeiro (ex-Bancos)	PSSA3	10%	16.142	9,0x	8,4x	n.a.	n.a.	1,4x	1,3x	6,6%	8,2%
Sao Martinho	Agronegócio	SMTO3	10%	8.874	9,7x	8,1x	3,4x	3,0x	1,5x	1,4x	2,9%	4,7%
Santos Brasil	Infraestrutura	STBP3	10%	6.952	12,1x	11,6x	6,4x	5,9x	2,7x	2,7x	6,6%	7,8%
Vale	Mineração & Siderurgia	VALE3	10%	381.286	4,5x	6,0x	3,6x	4,1x	1,7x	1,6x	14,1%	12,8%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	10%	166.959	31,1x	27,9x	22,9x	19,7x	9,6x	8,7x	1,6%	2,5%

Alterações no mês

Saem Minerva, Embraer e PetroRio para dar lugar para Multiplan, Santos Brasil e Weg

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

Carteira Excess

Performance da Carteira

Desde o início (15/05/22)

A carteira apresentou uma performance de 2,8% vs. -3,4% do Ibovespa, com geração de alfa de 6,2%.

Mensal (15/02/23 até 14/03/23)

A carteira apresentou uma performance de -5,3% vs. -6,1% do Ibovespa, alfa de 0,8%

O ativo que apresentou a melhor performance da carteira foi a Embraer com variação positiva de 18,9%, enquanto a pior performance foi da PetroRio, com -21,2%.

Gráfico 1: Performance da carteira – Desde o início

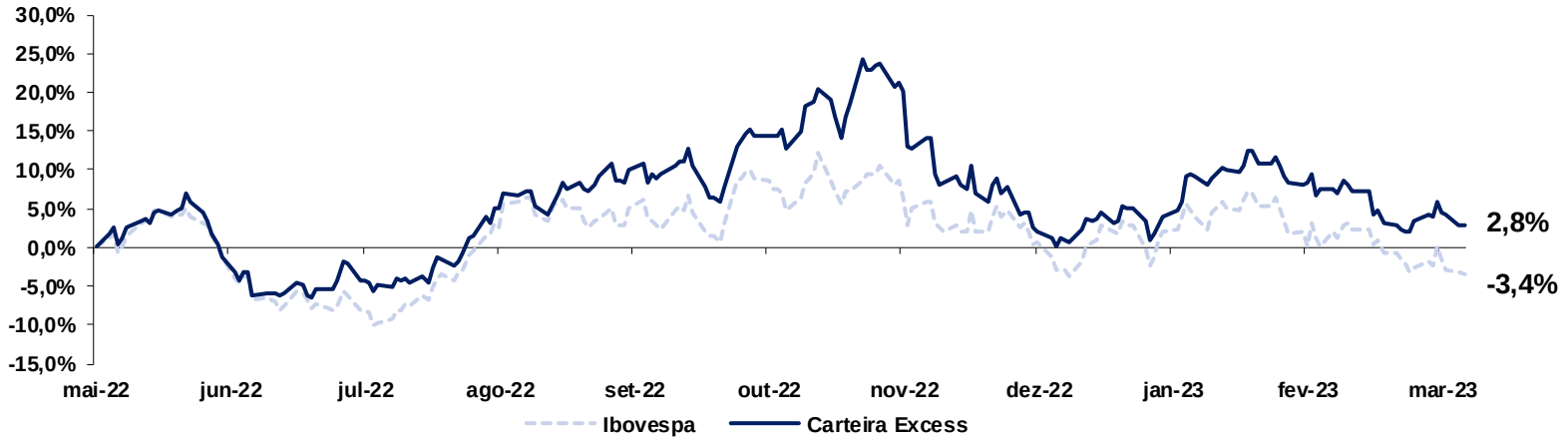
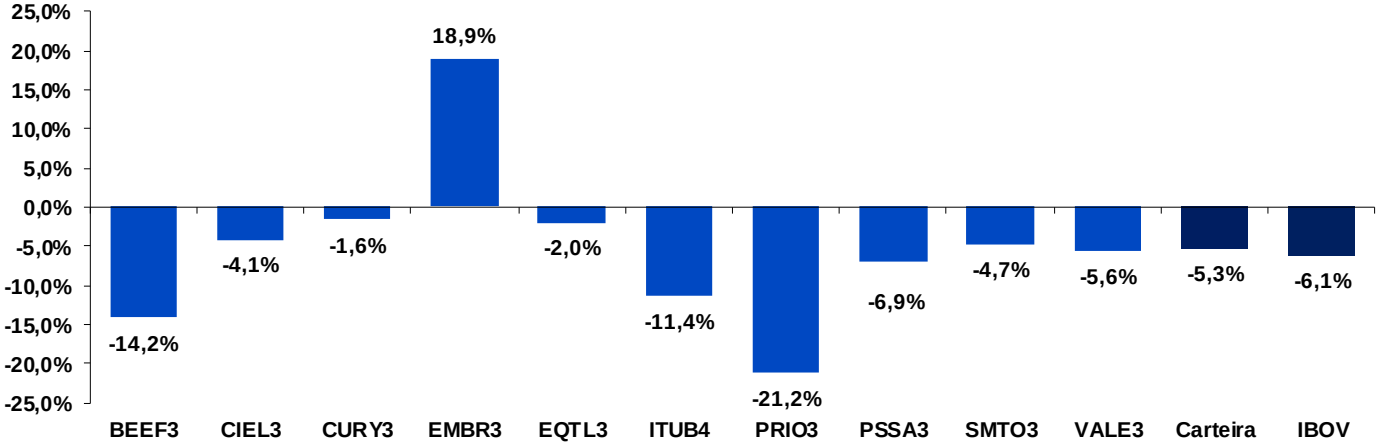


Gráfico 2: Performance por ativo no mês



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

Ibovespa

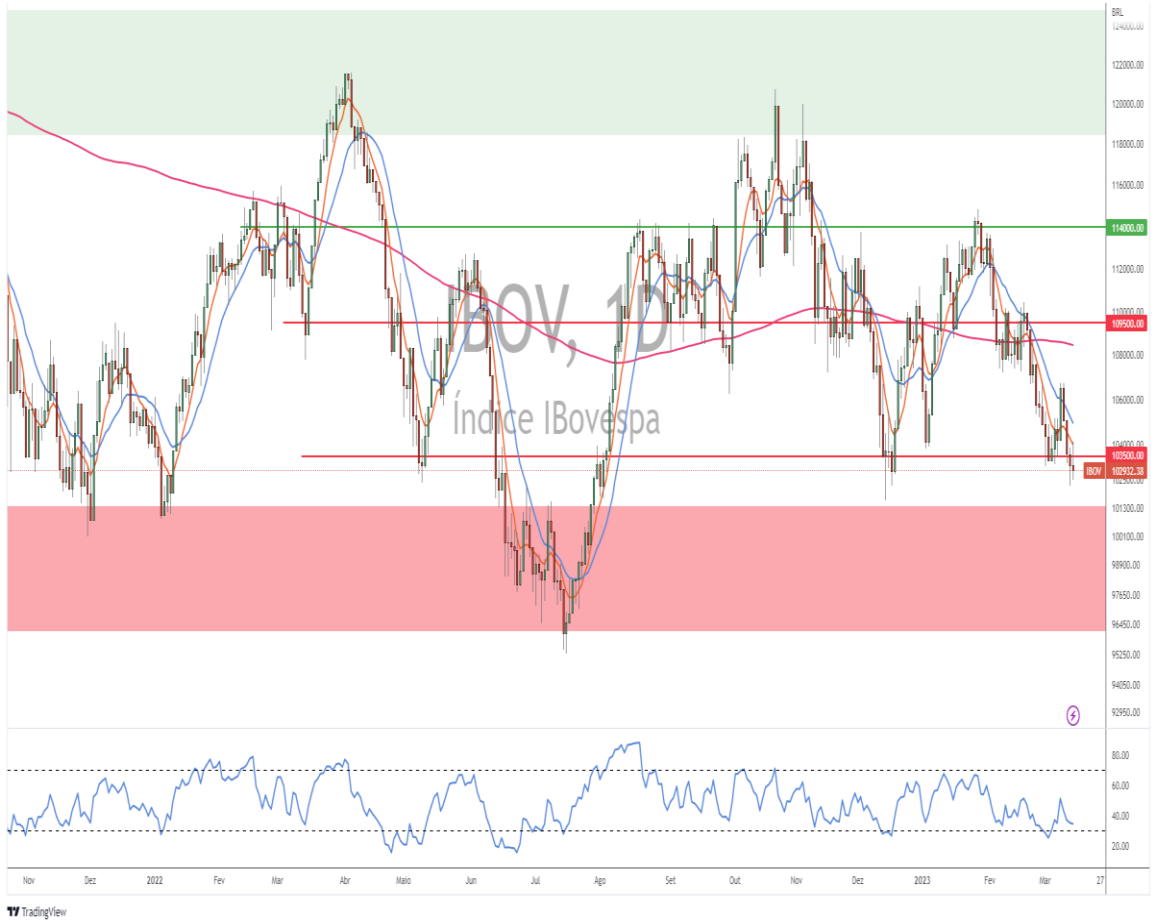
Visão Fundamentalista

As ações brasileiras sofreram uma forte correção recentemente pelas expectativas de taxas de juros mais altas nos EUA e pela situação fiscal do Brasil. Apesar das ações locais serem negociadas com valuations atraentes, é difícil encontrar compradores marginais. Os fundos de ações locais ainda estão sofrendo resgates (é difícil competir com as taxas de juros atuais) e os investidores estrangeiros estão sendo atraídos pelas (também) altas taxas dos EUA e perspectivas de um dólar mais forte. As ações brasileiras estão sendo negociadas a 8,7x P/L de 12 meses (ex-Petrobras e Vale), dois desvios padrão abaixo de sua média histórica de 12,5x e perto das mínimas de 2009. Incluindo a Petrobras e a Vale, o Ibovespa está em 6,5x P/L, perto dos níveis vistos em 2005. O prêmio para manter ações, medido como o inverso do P/L menos as taxas de juros reais de 10 anos, voltou a ficar acima de 5%, ou dois desvios padrão acima da média, mesmo com as taxas de longo prazo muito altas (NTN-Bs 2035 estão pagando inflação +6,4%).

Visão Técnica

Nossa expectativa, do último relatório, de um mercado baixista foi confirmada. O fluxo vendedor ganhou força nas últimas semanas e o Índice já testa a região dos 103.500 com suporte. Se o fluxo de continuar sendo vendedor temos como próximos suportes os 100.000 (região psicológica) e os 96.000 pontos. Como resistências temos os 109.500, 114.000 e os 119.000.

Gráfico 3: Análise Técnica – Ibovespa



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

CIEL3 – Cielo

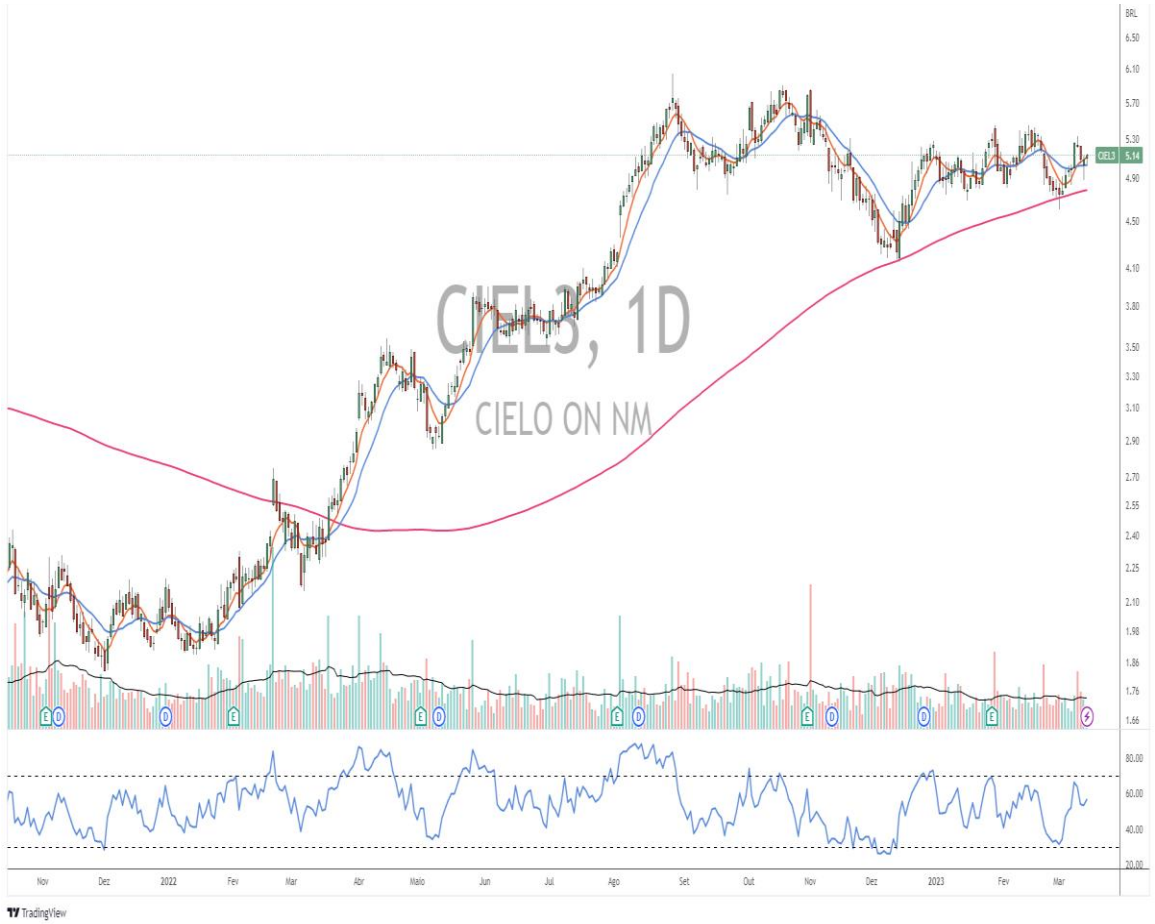
Visão Fundamentalista

Temos recomendado a Cielo como uma oportunidade de compra de curto prazo, e a evolução operacional tem sido melhor do que o esperado. O consenso ainda é conservador em suas estimativas de 2022-23, então ainda vemos grandes assimetrias positivas. No geral, continuamos cautelosos com o setor de pagamentos, pois ainda temos dificuldade para ver uma mudança estrutural que pode nos convencer de que o setor é um bom lugar para se estar nos próximos meses. Mas como a Cielo ainda é negociada em atraentes ~7,0x P/L 23 (provavelmente melhor do que isso, dado que vemos risco de alta para nossos números), com forte momento operacional e implementação com sucesso da sua agenda de transformação, acreditamos que nosso viés positivo é justificável.

Visão Técnica

O ativo está seguindo uma forte tendência de alta a médio e curto prazo. Ele atingiu o alvo de R$ 6,00 e passou por uma correção até uma faixa de suporte, logo após isso mostrou fôlego comprador deixando um sinal de fundo. Trabalha a favor da média móvel de 21 e 50 semanais, mostrando que segue com momentum da tendência nos períodos maiores. Nossa expectativa é de um novo movimento de impulsão, caso o preço rompa a resistência em R$ 5,40, com objetivos em R$ 6,20 e R$ 6,70.

Gráfico 4: Análise Técnica – Cielo



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

CURY3 – Cury

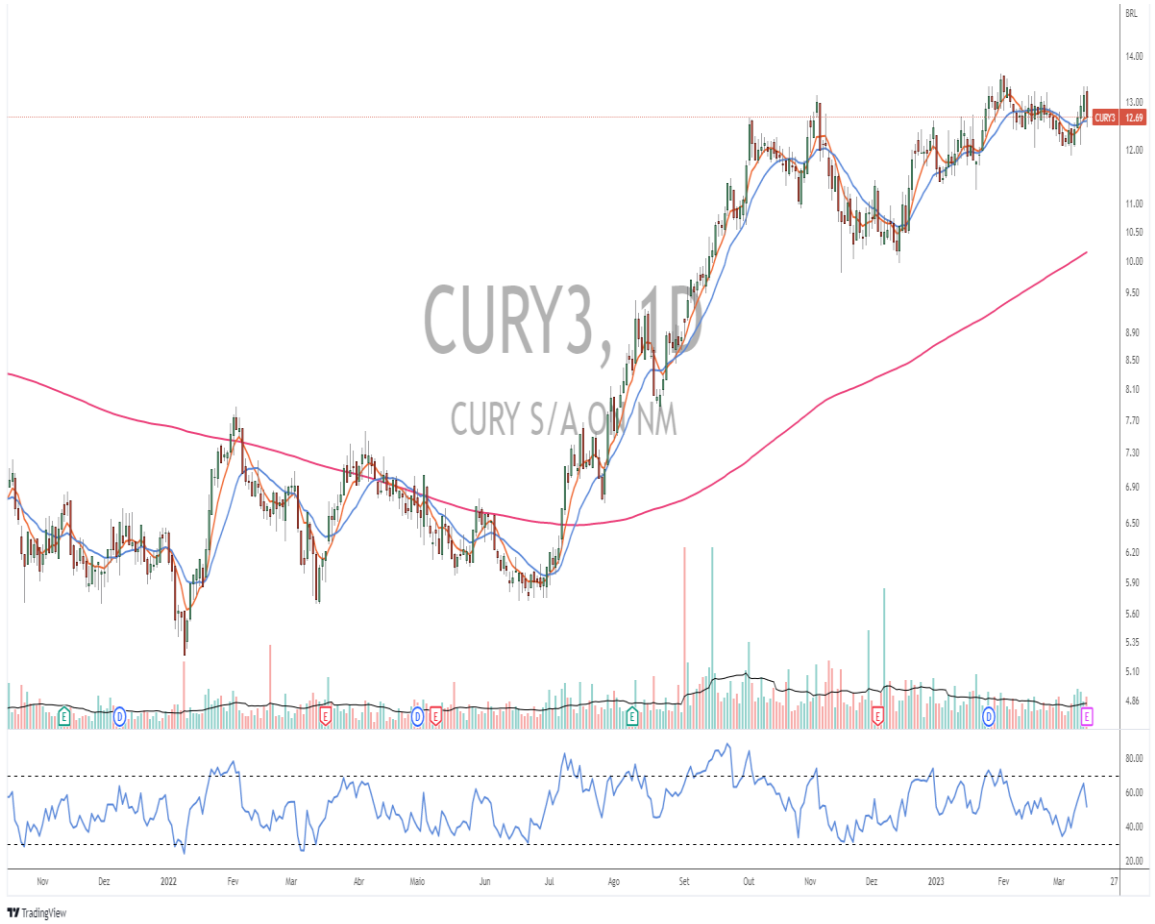
Visão Fundamentalista

A Cury está muito bem-posicionada para se beneficiar das recentes mudanças no programa MCMV (o governo anunciou alguns aumentos nos subsídios que devem impulsionar um aumento nos preços de venda de novas residências e aumentar a velocidade de vendas). Enquanto isso, a empresa está entregando margens altas e tem um forte pipeline de lançamentos. A ação também é a nossa escolha preferencial no segmento imobiliário devido: (i) a sua execução impecável; (ii) ventos favoráveis das recentes revisões positivas do programa MCMV; (iii) forte crescimento operacional, com o melhor ROE da categoria; e (iv) valuation atrativo (7,6x P/L 2023E). Dessa forma, temos recomendação de Compra em Cury, sendo ela nossa Top Pick no setor de Construção civil de baixa renda.

Visão Técnica

Tem tendência de alta em todos os períodos, com as médias móveis de 21 e 50 cruzadas para cima. No curtíssimo prazo voltou a ganhar força, acreditamos que a região é de acumulação para depois seguir sua tendência de prazo maior. Acreditamos no rompimento da faixa de resistência e formação do pivô de alta com alvo em R$ 14,50 e depois em R$ 15,30.

Gráfico 5: Análise Técnica – Cury



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

EQTL3 – Equatorial

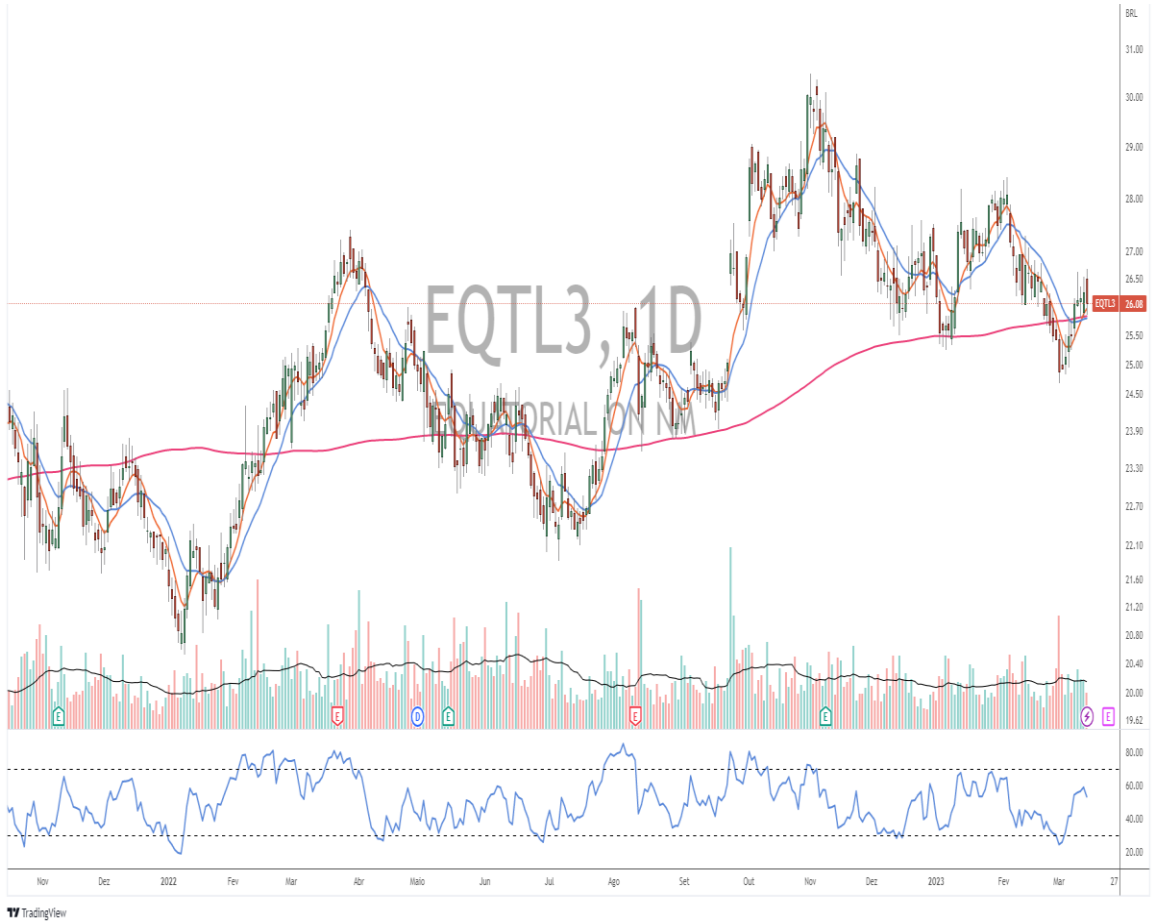
Visão Fundamentalista

Mesmo após a aquisição da Celg-D em setembro, vemos a ação negociando a uma atraente TIR real de 10,7%, além de oferecer proteção e diversificação, pois atua principalmente no segmento de distribuição, mas também está presente nos segmentos de energias renováveis e saneamento. A Equatorial também vem apresentando bons resultados operacionais, com queda nas perdas de energia e contenção de custos, além de avançar no turnaround das concessões de distribuição recém adquiridas (CEEE-D e CEA). Além disso, considerando seu excelente histórico de alocação de capital, a empresa poderia apresentar crescimento adicional com bons retornos nos segmentos de distribuição e saneamento. Em sua prévia operacional do 4T22, o volume de energia distribuída aumentou 4,9% a/a – residencial apresentou o maior crescimento (+6,6% a/a) – boa evolução das perdas de energias de quase todas as concessões, e evolução no segmento de geração de energia e saneamento básico.

Visão Técnica

Recuperando força compradora no curto prazo, se conseguir superar os 28 reais, confirma a retomada da tendência de longo prazo. Nos últimos dias superou a média móvel de 200 dias com fluxo comprador, ponto importante no rompimento de uma resistência relevante. No semanal ainda tem topos e fundos ascendentes, apesar do fluxo mais forte de venda no fim de 2022. Os próximos objetivos de alta ficam nos 28 e 30 reais. Como suporte temos a MM200 dias, nos R$25.80 e o último fundo nos R$25.00.

Gráfico 6: Análise Técnica – Equatorial



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

ITUB4 – Itaú Unibanco

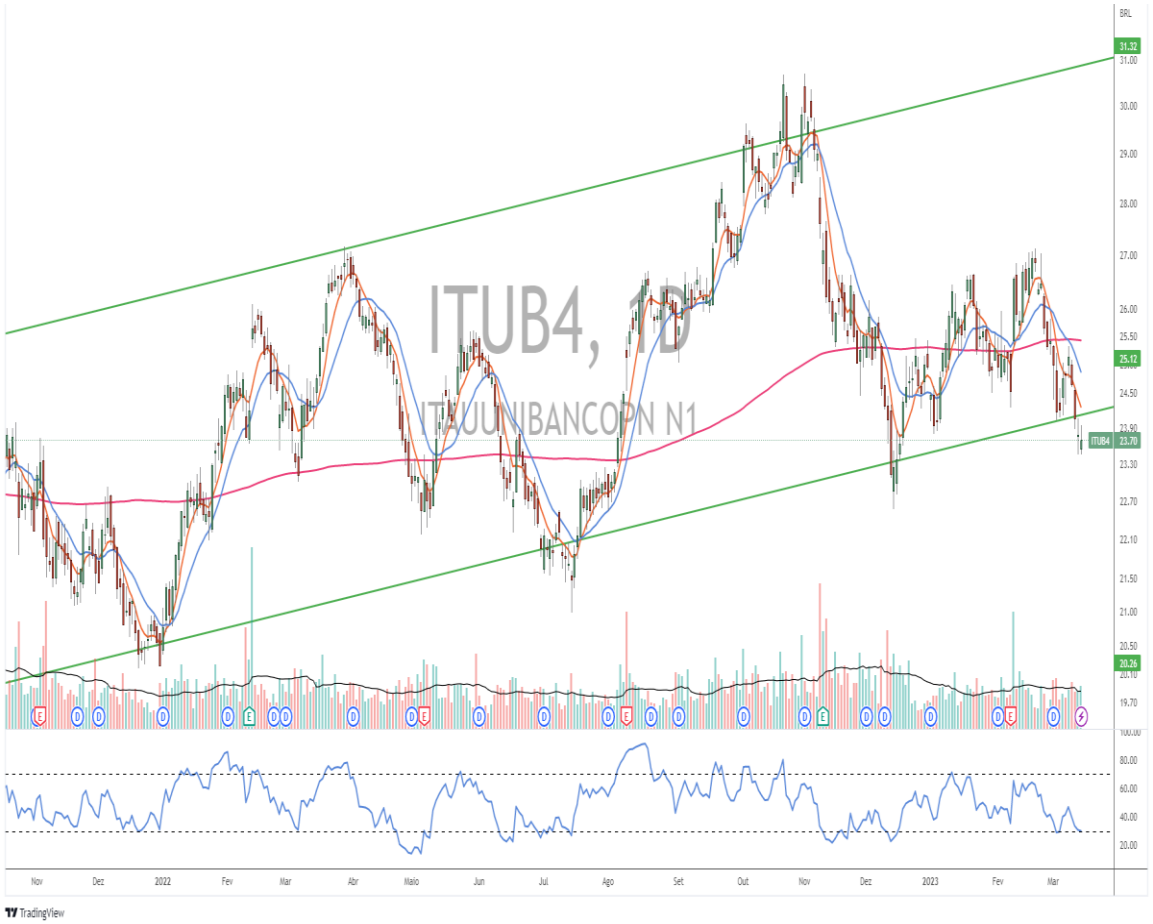
Visão Fundamentalista

Enquanto o momento dos bancos não é positivo, os números do Itaú foram bem recebidos pelo mercado. Conforme sinalizado em nosso relatório de fevereiro de 2022, onde discutimos os resultados do 4T21 (“O banco premium está de volta”), o Itaú parece ser o banco incumbente que está se preparando melhor para competir em um ambiente mais difícil. Liderados por seu jovem e novo CEO Milton Maluhy, que está à frente de uma Transformação Digital grande do "velho banco", estamos cada vez mais confiantes de que o Itaú continuará superando seus principais pares. Assim, o reiteramos como uma das nossas Top Picks para este ano.

Visão Técnica

A tendência de médio prazo é de alta e passou por correções profundas no curto prazo. Segurou na linha de tendência de alta, que atuou como suporte, e precisa mostrar fôlego comprador para voltar a trabalhar acima das médias formando um pivô de alta. Além disso, necessita da superação das médias móveis de 50 e 200 dias, abrindo espaço para o teste de regiões em R$ 27,50 e R$ 28,40.

Gráfico 7: Análise Técnica – Itaú Unibanco



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

MULT3 – Multiplan

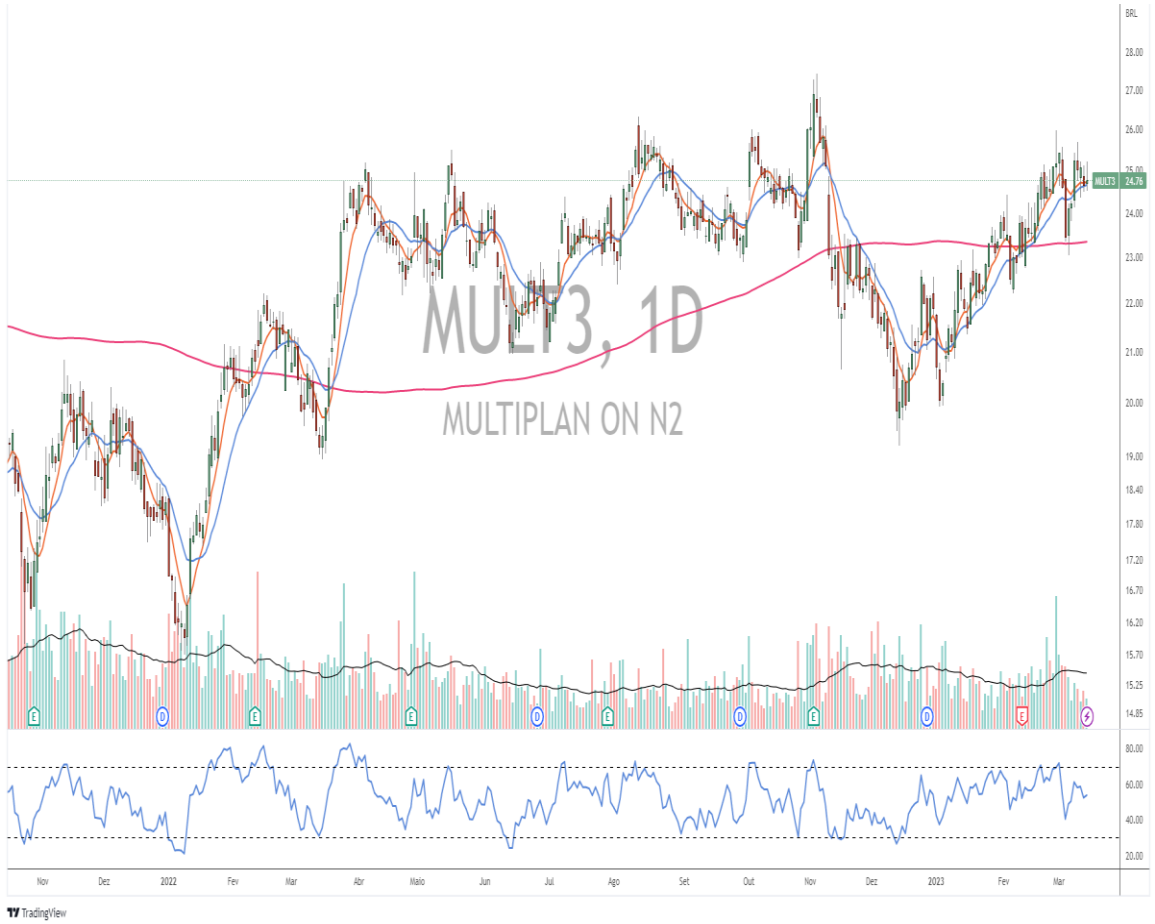
Visão Fundamentalista

Apesar do cenário macro difícil, acreditamos que os shoppings da Multiplan devem sustentar resultados sólidos por conta de seus ativos resilientes. Seu portfólio premium de shopping centers (principalmente devido aos ativos dominantes e voltados para consumidores de alta renda) vem apresentando um desempenho extremamente bom. A Multiplan registrou sólido crescimento de vendas dos lojistas no 4T (+12,9% a/a; +22,1% vs. 4T19) apesar das eleições e da Copa do Mundo (excluindo esses eventos, as vendas cresceram 15,4% a/a). E de forma encorajadora, o crescimento de vendas em relação aos níveis de 2019 aceleraram para +28,6% em Jan/23 versus +22,1% no 4T22, enquanto a receita de aluguel cresceu fortes +45,8% no 4T22 vs. 4T19). Outras métricas operacionais foram sólidas: (i) SSS +10,9% a/a; (ii) SSR +14,7% a/a; (iii) taxa de vacância em 4,8% (estável a/a); (iv) custo de ocupação do inquilino de 13,2% (+50bps a/a); e (v) inadimplência líquida de 3,1% (-150bps a/a). Vemos as ações da Multiplan (MULT3) sendo negociadas a um valuation atraente de 15x P/FFO para 2023 e TIR real de 9%.

Visão Técnica

Depois de uma boa performance no ano passado, o papel passa por um período de lateralidade. No curto prazo, indica que um fundo pode estar sendo formado, volume cresceu e já consegue operar acima da média de 200 dias com a formação do pivô de alta. Nossa expectativa é da continuação do movimento com formação de fundos mais altos que os anteriores e alinhamento das médias móveis de 21 e 50 dias com alvos em R$ 26,90 e depois em R$ 29,50.

Gráfico 8: Análise Técnica – Multiplan



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

PSSA3 – Porto Seguro

Visão Fundamentalista

Tínhamos uma recomendação de COMPRA na Porto, mas rebaixamos para Neutro em agosto/22 após os resultados do 2T22, principalmente devido ao valuation, resultados abaixo da média e dúvidas sobre novas verticais como Banco e Saúde. Mas a melhora operacional parece estar ganhando força, como mostram os dados da SUSEP. A Porto fez muitas reprecificações no seguro de automóveis ao longo de 2022 e, finalmente, os números mais recentes mostraram uma forte melhora, que vemos acelerando nos próximos trimestres. Já vimos os preços dos carros usados nos EUA despencando, uma tendência que esperamos que aconteça também no Brasil. Assim, elevamos nossa projeção de lucro líquido do quarto trimestre para R$ 445 milhões, 5% acima de nossa estimativa anterior, implicando em lucros de +60% t/t e 50% a/a, e ~10% acima do consenso. Também aumentamos nossas estimativas de lucro líquido para 2023-24 em 13% e 25%, com R$ 1,7 bilhão este ano (+70% a/a; +9% acima do consenso).

Visão Técnica

Com tendência de alta de médio e longo prazo. O rompimento do topo em R$ 25,00 acionou um novo pivô de alta e acreditamos na continuidade da tendência, porém, no curto prazo, passa por uma correção normal até a faixa de suporte em R$ 24,80 / 23,63. Acreditamos que o papel tenha um novo movimento de impulsão, com próximos objetivos no topo anterior de R$ 27,84 e depois em R$ 30,00.

Gráfico 9: Análise Técnica – Porto Seguro

Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

SMTO3 – São Martinho

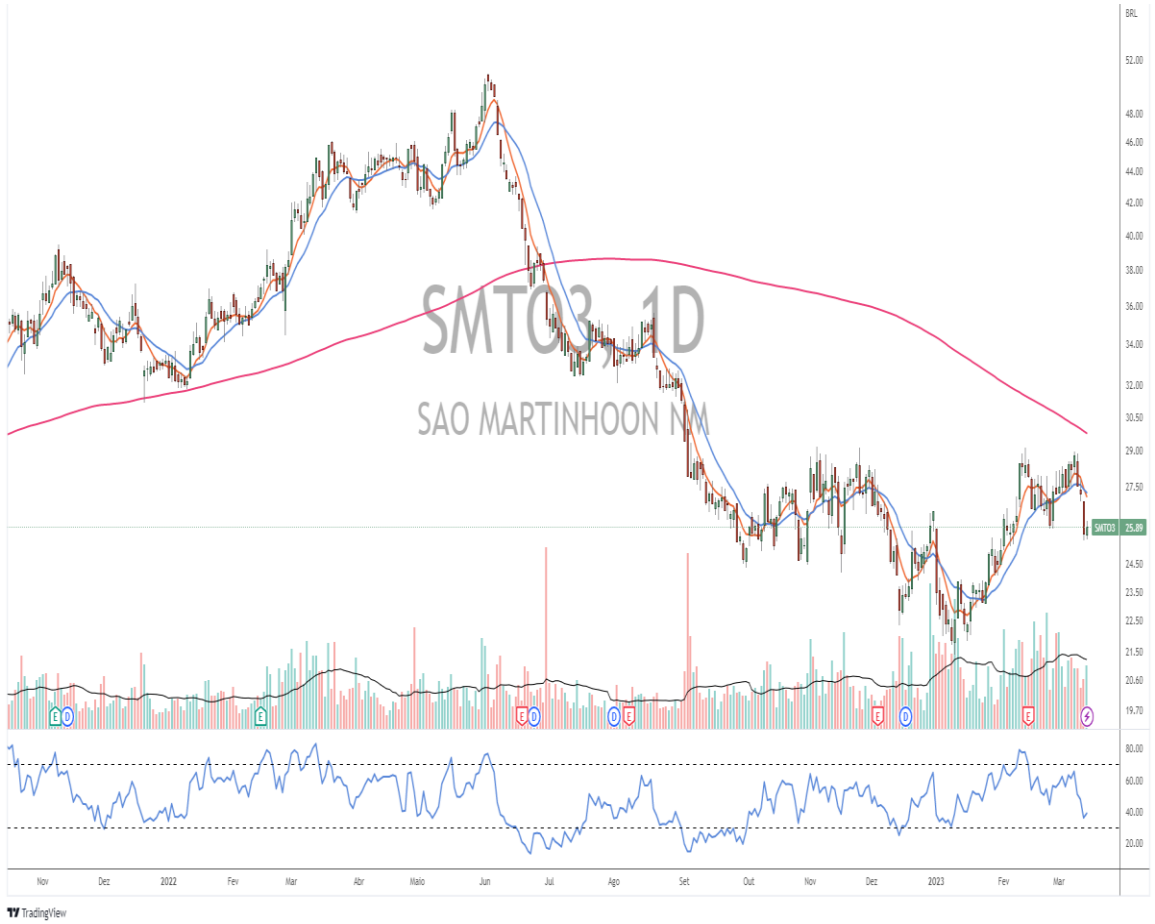
Visão Fundamentalista

Em um setor marcado por uma das crises mais profundas desde 2010, quando mais de 62 usinas foram fechadas em cenários de custos e preços desfavoráveis, a SMTO manteve a "cabeça baixa" e focou em manter uma estrutura de custos enxuta com base no que faz de melhor: administrar bem as lavouras de cana-de-açúcar. Além disso, tem sido um alocador de capital disciplinado e conseguiu crescer o negócio mesmo em ambientes macro e setorial desfavoráveis, passando de 10 milhões de toneladas de cana moída em 2010 para cerca de 21 milhões de toneladas atualmente sem sacrificar seu balanço forte ou alavancagem. A SMTO continua sendo uma empresa premium e de primeira linha no setor e acreditamos que continua sendo uma tese sólida caso os yields da cana se recuperem e os preços de Açúcar & Etanol se tornem novamente mais previsíveis. Atualmente, vemos ação sendo negociada a um impensável ~7,0x EV/EBIT AF (ano fiscal) 2024E. Somos COMPRADORES olhando 12 meses à frente.

Visão Técnica

Os vendedores perderam força e o papel ensaia um movimento de reversão de tendência para alta no curto prazo. O fundo em R$22,30 atuou como um suporte relevante e promoveu o aumento da pressão compradora, com formação de máximas e mínimas mais altas em sequência. A superação do último topo em R$26,50 pode acionar uma figura de pivô de alta, confirmando o movimento, com próximos objetivos em R$29,00 (nov/22) e R$32,00 (média móvel de 200 dias).

Gráfico 10: Análise Técnica – São Martinho



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

STBP3 – Santos Brasil

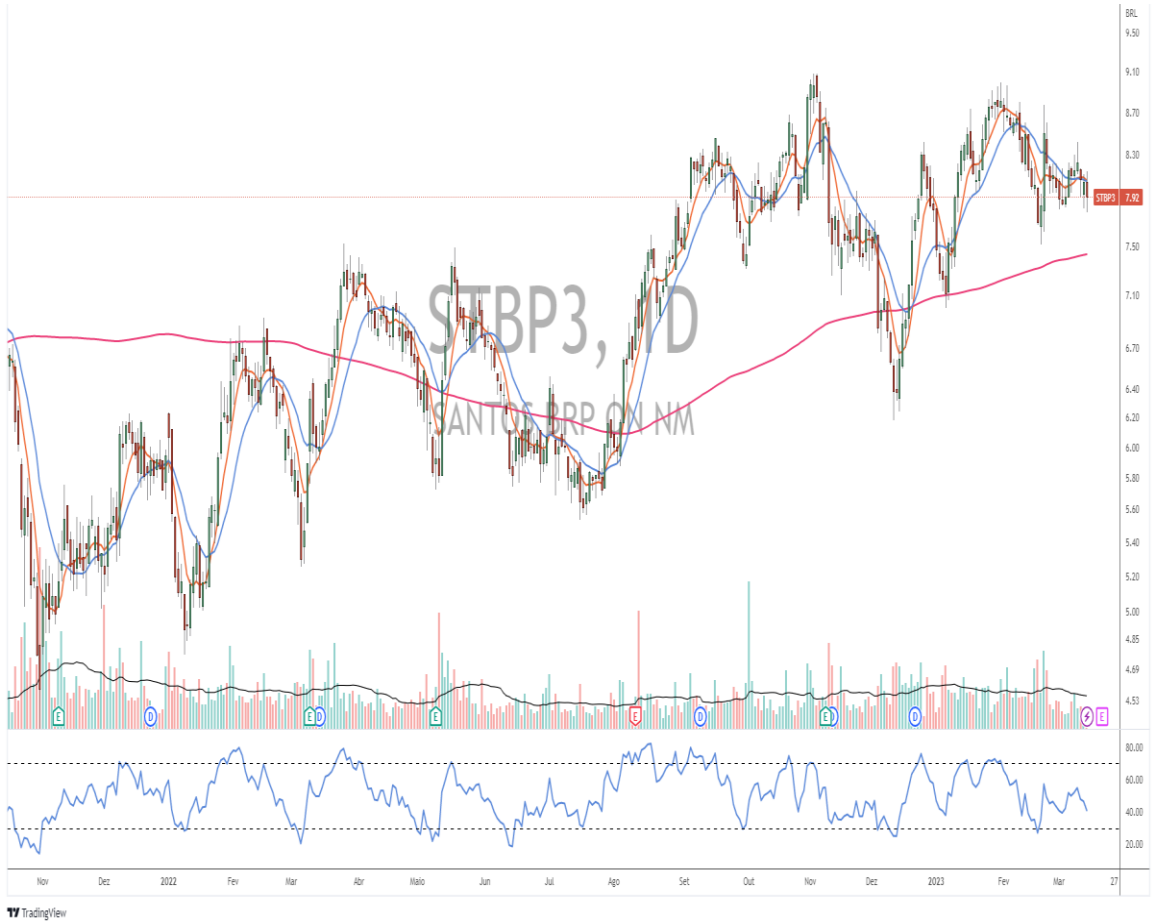
Visão Fundamentalista

Continuamos otimistas com o nome com base em um ambiente de preços favorável em Santos e níveis atrativos de valuation. Nossa visão de longo prazo reflete: (i) melhor ambiente regulatório na indústria portuária; (ii) melhor dinâmica competitiva em Santos, criando condições de preços favoráveis para a companhia e (iii) um balanço sólido, suportado por sua posição de caixa líquido. O maior contrato da Santos Brasil para seu terminal Tecon Santos expirará no final de março e já foram iniciadas as negociações para a renovação, para a qual esperamos um aumento de preço entre 25% a 30%, o que deve gerar uma grande expansão do EBITDA este ano (+30% a/a em nossa estimativa). Negociando a uma TIR real de 12%, vemos a tese de investimento se tornando ainda mais atraente.

Visão Técnica

Continua com viés de alta no longo prazo, mas dentro de uma lateralidade no curto prazo. No diário, ele precisa romper a resistência em R$8,65/R$8,90 para formar um pivô de alta e abrir espaço para novas altas com alvo em R$9,50/R$10,80. No outro lado, o ativo não pode perder o suporte em R$7,50 e a média de 200 dias, que está atuando como suporte dinâmico.

Gráfico 11: Análise Técnica – Santos Brasil



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

VALE3 – Vale

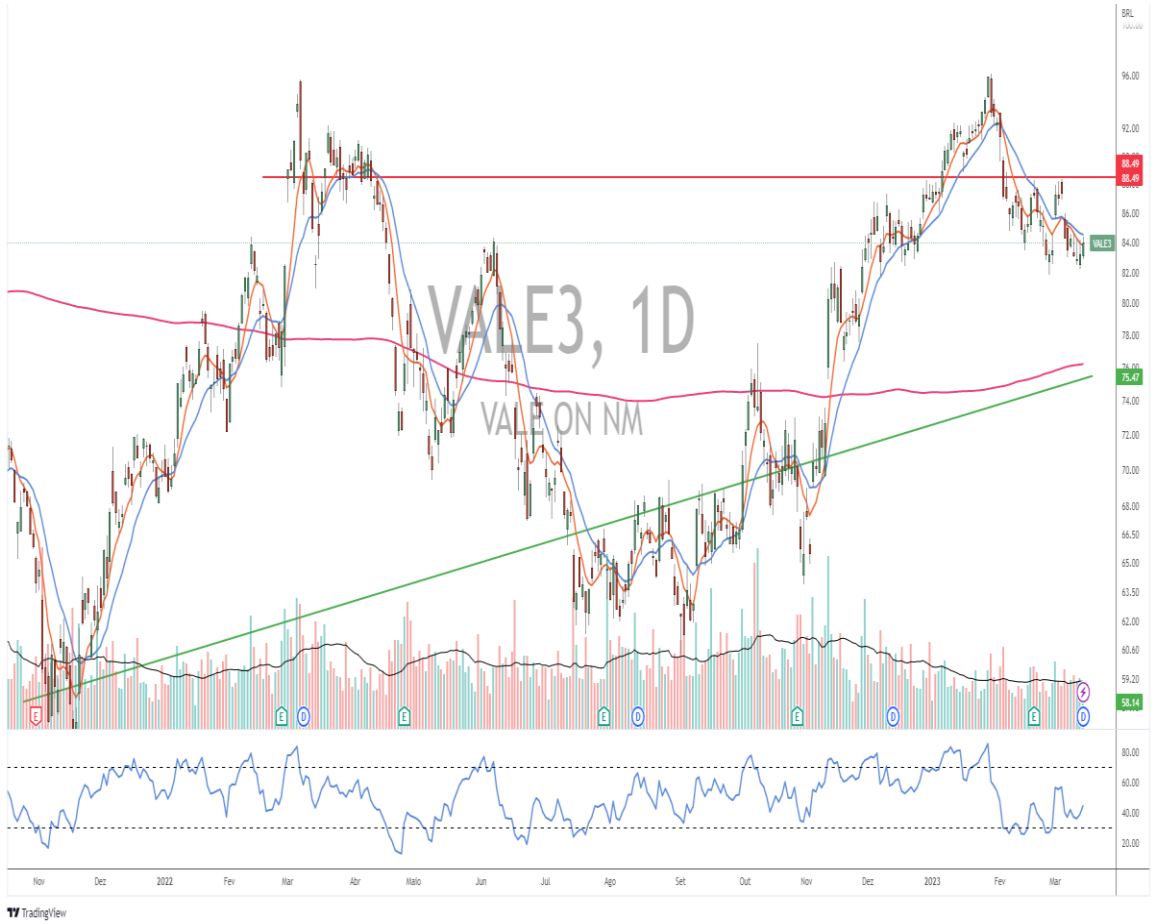
Visão Fundamentalista

A empresa continua sendo um dos nossos nomes preferidos para exposição à reabertura da economia chinesa. À medida que avançamos durante o ano, esperamos que a atividade econômica se recupere gradualmente à medida que o governo diminui as restrições e a ajuda a moderar a correção do mercado imobiliário. De uma perspectiva bottom-up, seu momento operacional deve continuar a se recuperar à medida que a produção e os custos (tanto para suas divisões de minério de ferro e metais básicos) devem melhorar nos próximos trimestres. Gostamos da entrada de um acionista de referência (Cosan) no conselho da Vale e vemos uma potencial monetização da divisão de metais básicos como um potencial gerador de valor para os investidores de longo prazo. Em nossa opinião, a administração permanece altamente disciplinada em sua estratégia de alocação de capital (pouco capex de crescimento) e esperamos que a maior parte da agenda estratégica de médio prazo seja voltada ao retorno de caixa aos acionistas – com distribuição de dividendos e recompra de ações. Reiteramos nossa recomendação de Compra.

Visão Técnica

No diário, passou por um processo de acumulação, nas últimas semanas trouxe um sentimento otimista para o papel e reverteu a tendência para alta. No entanto, quando chegou no seu topo histórico ajustado, não teve força para superar. Tem um movimento de pullback na faixa de suporte em R$85,00/R$86,50. Ainda acreditamos na tendência de prazos maiores com alvos em R$97,70/R$101,90.

Gráfico 12: Análise Técnica – Vale



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

WEGE3 – Weg

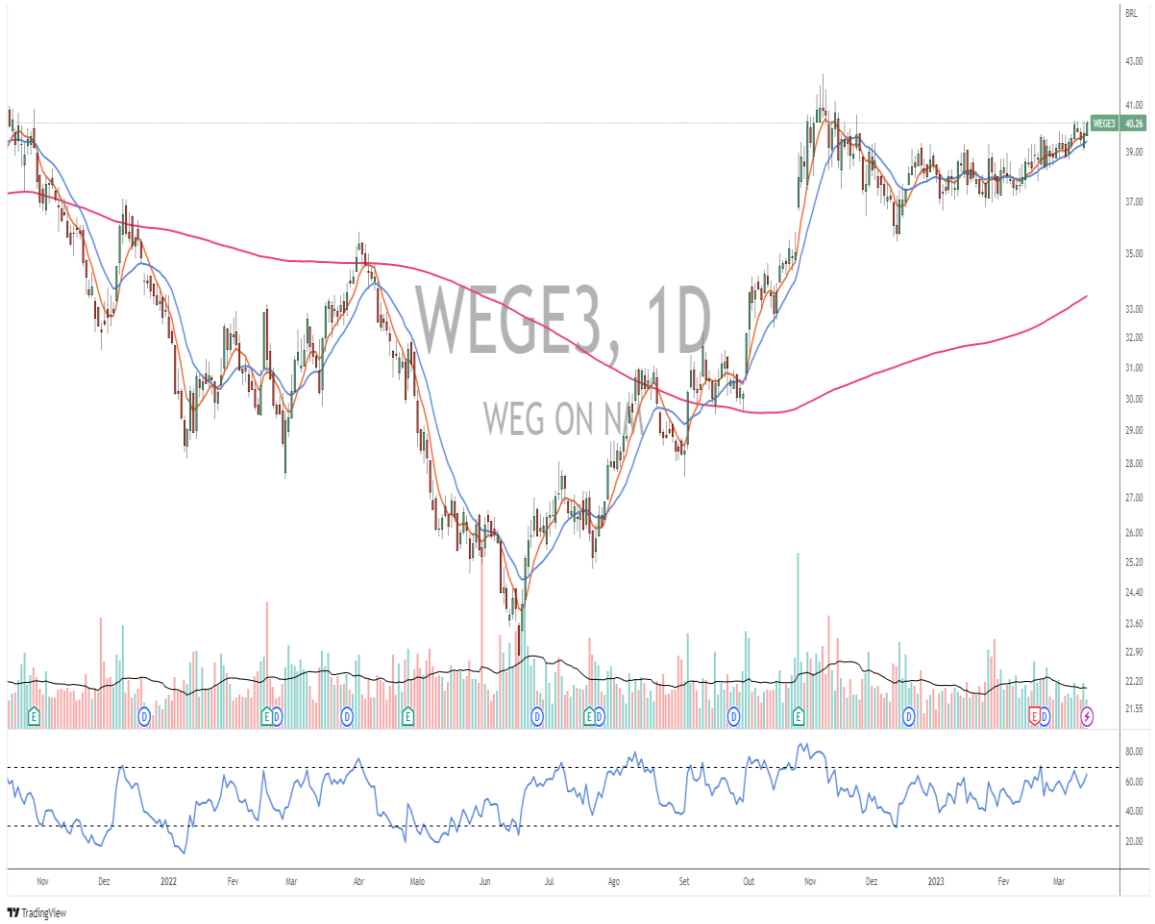
Visão Fundamentalista

Mantemos o nosso otimismo na tese, esperando que a Weg apresente resultados sólidos em 2023. A demanda por produtos de ciclo longo está resiliente, auxiliada por um mercado global de commodities favorável e mais demanda por maior eficiência energética na maioria dos países, enquanto a demanda por produtos de ciclo curto deve continuar se recuperando gradualmente. Em um mercado tão volátil, vemos a WEGE3 como uma escolha defensiva (exposição a dólar em termos de ROIC). No longo prazo, a Weg é muito exposta a várias tendências globais interessantes: (i) mobilidade elétrica, (ii) eficiência energética; (iii) digitalização e automação; e (iv) expansão dos projetos de energias renováveis.

Visão Técnica

A tendência é de alta em prazos mais longos. Entretanto, curtíssimo prazo, passou por uma correção e então lateralizou. Testou uma antiga região de resistência em R$37,50 e agora está contraindo volatilidade. Acreditamos na continuidade da tendência mais longa, logo deve ter novas altas para buscar R$41,50 e depois R$44,40.

Gráfico 13: Análise Técnica – Weg



Fontes: Bloomberg, TradingView e BTG Pactual

Certificação

Cada analista responsável integralmente ou parcialmente pelo conteúdo desse relatório de pesquisa e certifica que:

I. todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;

II. Nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise. Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, receitas advêm de transações realizados pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas

Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes

A metodologia de análise realizada nesse relatório, definida pelo analista signatário do presente relatório, busca identificar os movimentos históricos nos preços dos ativos, observando oportunidades de curto prazo e seguindo conceitos de linhas de tendência, médias móveis, figuras gráficas, equilíbrio, resistência, suporte, entre outros. Não se confunde, portanto, com a Análise Fundamentalista tradicionalmente divulgada por outros analistas do Banco BTG Pactual S.A., baseada em metodologia e premissas distintas, podendo apresentar recomendações divergentes das aqui expostas para o mesmo ativo avaliado. Cada investidor deve, portanto, analisar cada relatório de forma independente. Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos,com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2638), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório e dos possíveis conflitos de interesse, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse https://www.btgpactualdigital.com/analises

btg pactual