



Carteira Excess

BTG Pactual Equity Research

Maio 2023

Análise Fundamentalista

Bruno Lima
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

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

Luís 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 do portfólio serão escolhidos associando 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
B3	Financeiro (ex-Bancos)	B3SA3	10%	73.802	16,9x	15,5x	11,8x	10,6x	3,5x	3,4x	2,7%	5,8%
BB Seguridade	Financeiro (ex-Bancos)	BBSE3	10%	68.208	9,2x	8,5x	-	-	8,1x	7,4x	9,8%	10,6%
Cielo	Financeiro (ex-Bancos)	CIEL3	10%	15.057	6,6x	6,3x	3,6x	3,3x	0,7x	0,7x	7,0%	11,0%
Cury	Construção Civil	CURY3	10%	3.641	7,3x	6,0x	6,2x	4,9x	4,0x	3,4x	8,9%	11,7%
Equatorial	Serviços Básicos	EQTL3	10%	32.524	16,0x	9,9x	7,9x	7,1x	1,8x	1,7x	3,1%	5,0%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	10%	3.389	17,8x	16,5x	8,8x	7,9x	1,5x	1,4x	2,8%	3,0%
Itaú	Financeiro	ITUB4	10%	244.121	7,6x	6,9x	-	-	1,5x	1,3x	4,6%	7,2%
Localiza	Transportes	RENT3	10%	60.745	19,1x	14,8x	7,4x	6,7x	2,6x	2,3x	1,3%	2,0%
3R Petroleum	Petroleo & Gás	RRRP3	10%	6.718	3,5x	2,0x	3,5x	1,8x	0,9x	0,7x	0,0%	12,8%
Sao Martinho	Agronegócio	SMT03	10%	11.881	12,7x	10,6x	4,1x	3,6x	2,1x	1,9x	2,2%	3,8%

Alterações no mês

Saem Gerdau, Raízen e Weg para darem lugar a 3R Petroleum, B3 e Localiza

Carteira Excess

Performance da Carteira

Desde o início (15/05/22)

A carteira apresentou uma performance de 10,8% vs. 1,8% do Ibovespa, com geração de alfa de 9,0%.

Mensal (14/04/23 até 12/05/23)

A carteira apresentou uma performance de 4,0% vs. 2,1% do Ibovespa, alfa de 1,9%

O ativo que apresentou a melhor performance da carteira foi a São Martinho com variação positiva de 20,4%, enquanto a pior foi da Gerdau, com -7,2%.

Gráfico 1: Performance da carteira – Desde o início

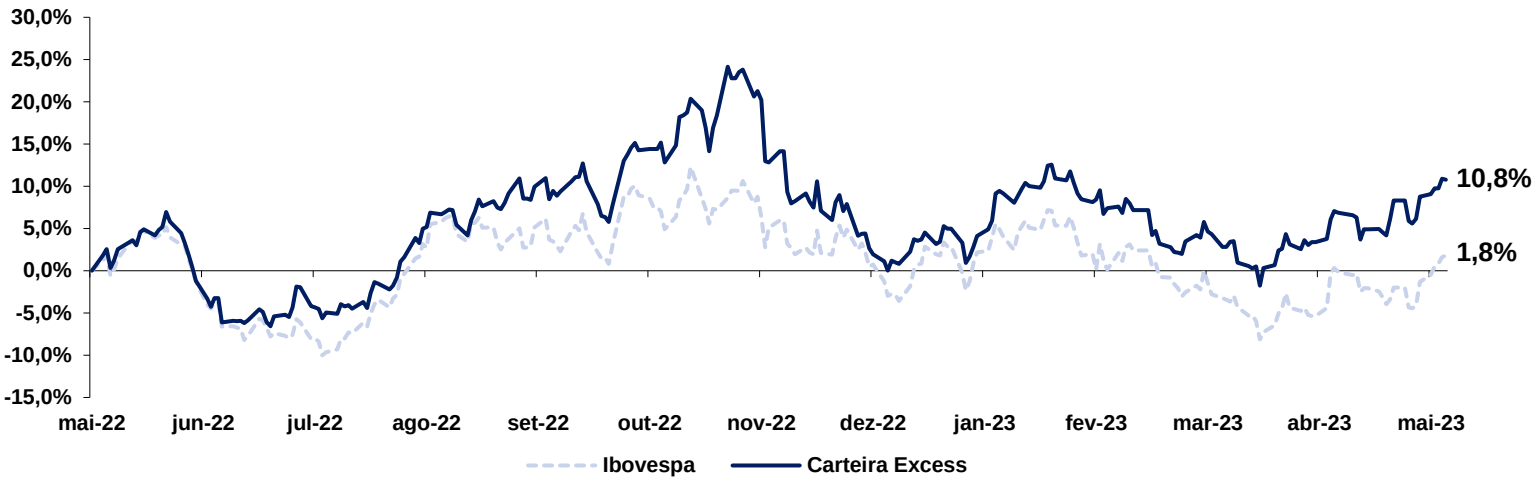
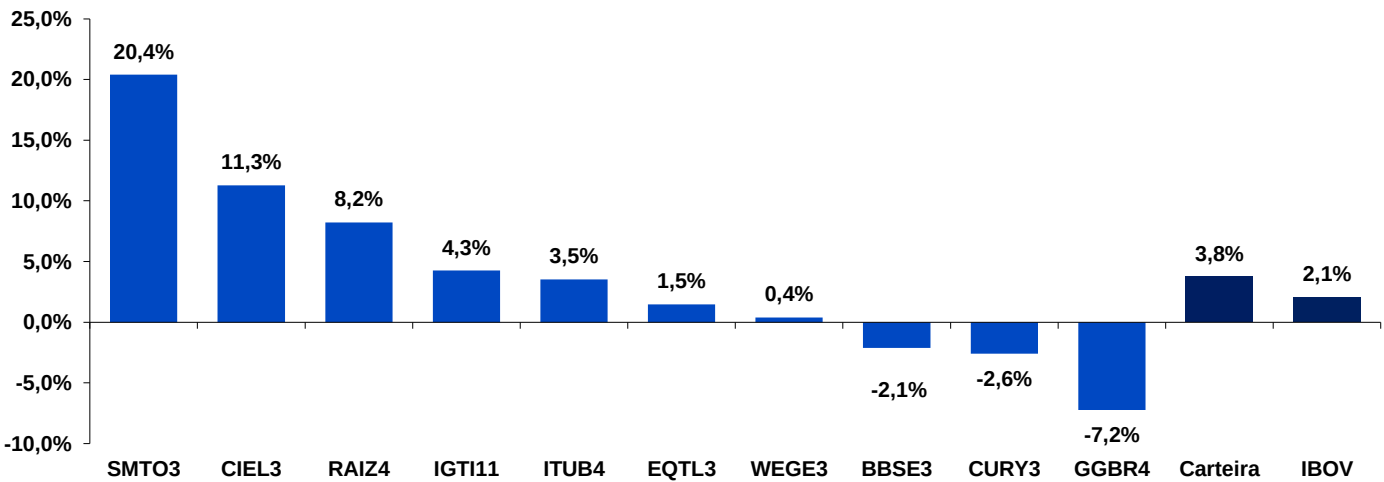


Gráfico 2: Performance por ativo no período



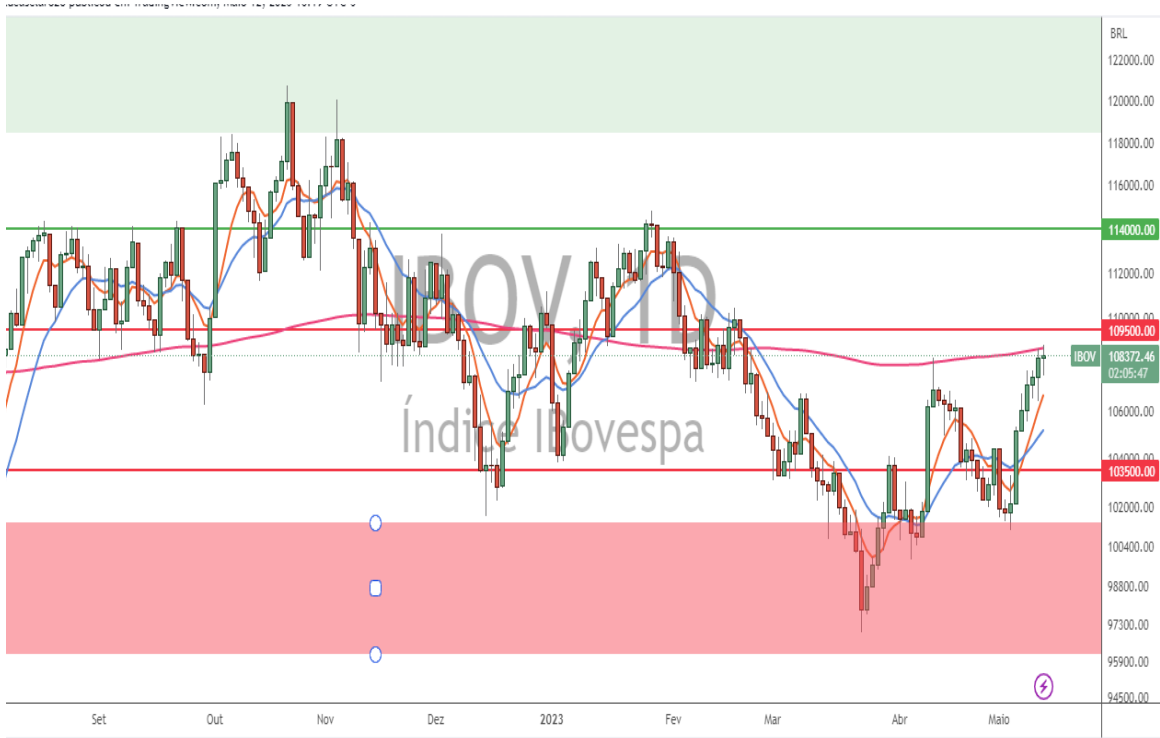
Visão Fundamentalista

Embora o ambiente de investimentos permaneça difícil no Brasil, estamos cautelosamente otimistas. Com o início da discussão do novo arcabouço fiscal no Congresso, esperamos algumas melhorias no projeto de lei, especialmente em temas relacionados à aplicação de regras. Com as ações locais sendo negociadas com valuations descontados, a aprovação do arcabouço fiscal pode ter um impacto positivo marginal no preço dos ativos brasileiros. Além disso, o provável fim do ciclo de alta das taxas de juros dos EUA pode oferecer suporte extra para as ações globais e de mercados emergentes. 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 12,4x, que está entre os níveis mais baixos desde 2009. Incluindo Petrobras e Vale, o Ibovespa está em 6,5x, a menor desde 2005.

Visão Técnica

O IBOV apresentou uma forte reação compradora após a perda dos 100.000 pontos (suporte psicológico) e o teste do fundo anterior em 97.000 pontos (julho/22). No entanto, a tendência de médio prazo ainda é de baixa, a menos que o índice feche acima da média móvel de 200 dias. Para uma possível reversão de tendência, seria necessário um fluxo comprador significativo capaz de romper a resistência anterior em 115.000 pontos. As resistências estão em 112.000 e 115.000 pontos, enquanto os próximos suportes são a média móvel de 21 dias em 103.000 pontos e o fundo da última queda em 97.500 pontos.

Gráfico 3: Análise Técnica – Ibovespa



B3SA3 – B3

Visão Fundamentalista

A B3 é uma das nossas opções preferidas para “surfar” um melhor sentimento com o Brasil, que acreditamos que continuará funcionando bem no curto prazo (com taxas de longo prazo mais baixas). O melhor sentimento do mercado geralmente acaba gerando resultados mais fortes para a B3 (que tem margens muito altas, gera muito caixa e distribui tudo) e múltiplos de valuation mais altos. Estamos mais positivos com a tese, principalmente com a melhora no lado do custo como reportado nos resultados do 1T23, o que também pode levar os investidores a se tornarem um pouco mais construtivos sobre a B3. Reiteramos nossa recomendação de COMPRA.

Visão Técnica

A ação não apresenta uma tendência de longo prazo definida e tem operado na mesma faixa de preços desde janeiro de 2022. No curto prazo, as médias móveis estão cruzadas para cima e há formação de topos acima dos anteriores, sugerindo uma tendência de alta, apesar do volume ainda estar fraco. O fluxo vendedor perdeu força na faixa de suporte em R\$11,60 e os compradores surgiram, formando um pivô de alta acima da resistência em R\$12,30, indicando uma possível reversão da tendência, com alvos em R\$13,34 e R\$14,08.

Gráfico 4: Análise Técnica – B3



BBSE3 – BB Seguridade

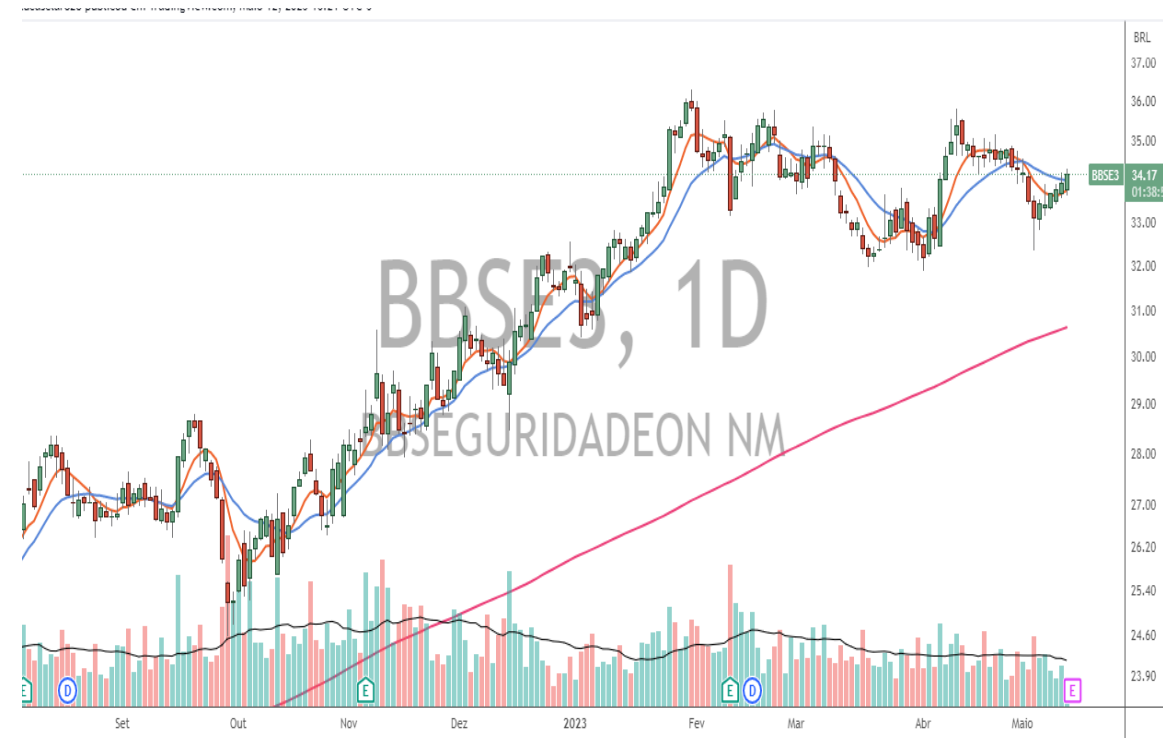
Visão Fundamentalista

Dada a natureza do negócio, com 75% dos resultados operacionais anuais geralmente vindos do que foi construído nos anos anteriores, a visibilidade é muito boa para 2023 após um ótimo 2022. O ponto médio da faixa do guidance oficial divulgada implica que o BBSE entregará um lucro líquido de quase R\$ 7,2 bilhões em 2023, +20% a/a, e acreditamos que há risco de surpresas positivas para estes números. Nesse sentido, os números da SUSEP de janeiro a março já apontam para um lucro líquido de R\$ 1,9 bilhão no 1T23 (~15% acima do consenso de mercado). Enquanto isso, uma taxa média da Selic mais alta (talvez por mais tempo) deve as impulsionar receitas financeiras. Ainda assim, com a piora do momento para os bancos brasileiros, principalmente devido a NPLs maiores (principalmente no segmento de empréstimos para pessoas físicas), riscos de reforma tributária, potencial mudança no papel dos bancos públicos e a mais recente desaceleração nos empréstimos corporativos, vemos um melhor momento relativo para a indústria de seguros. Além disso, vemos espaço para a empresa pagar mais de 80% em dividendos em 2023 (10% de yield), que é o que modelamos. Negociando a 9,2x P/L 23, temos recomendação de Compra.

Visão Técnica

Existe uma tendência de alta no médio prazo para BBSE3. Após uma redução na volatilidade, o ativo acelerou com médias móveis e volume em ascensão. O rompimento do último topo em R\$32,30 acionou um novo pivô de alta, com próximos objetivos em R\$36,00 e R\$38,00.

Gráfico 5: Análise Técnica – BB Seguridade



CIEL3 – Cielo

Visão Fundamentalista

A Cielo apresentou resultados acima do esperado no 1T23, com lucro líquido de R\$ 441 milhões (-10% t/t; +140% a/a), 20% acima do consenso. Enquanto o crescimento do TPV decepcionou, o yield da receita surpreendeu positivamente, houve uma taxa de penetração recorde no negócio de antecipação de recebíveis e vimos mais uma vez números acima do esperado na Cateno. A Cateno registrou lucro caixa de R\$ 378,5 milhões (conversão de lucro líquido em caixa de 135%) no 1T23. Assumindo uma premissa conservadora de lucro caixa de R\$ 1,6 bilhão para a Cateno em 2023 e aplicando um múltiplo P/L de 10x para seus negócios (também muito conservador), chegamos a um valuation de R\$ 16 bilhões. A Cielo detém 70% da Cateno e, com base no valor de mercado mais recente da Cielo (R\$ 14,7 bilhões), o negócio de aquisição está sendo negociado abaixo de 3x P/L em 2023, reforçando o valuation barato. Um mercado de crédito mais difícil também nos mantém otimistas com seus negócios de pré-pagamento. Além disso, também vemos riscos de surpresas positivas em nossas estimativas após os resultados acima do esperado.

Visão Técnica

O ativo está seguindo uma forte tendência de alta no médio e curto prazo. Já atingiu o alvo de R\$6,00 e passou por uma correção até uma faixa de suporte, mas mostrou força compradora, deixando um sinal de fundo. O movimento é suportado pelas médias móveis de 21 e 50 semanas, indicando momentum na tendência de prazos mais longos. A expectativa é de um novo impulso, com o preço firmando acima da resistência em R\$5,40, e os próximos objetivos estão em R\$6,20 e R\$6,70.

Gráfico 6: Análise Técnica – Cielo



CURY3 – Cury

Visão Fundamentalista

A Cury está bem-posicionada para se beneficiar das recentes mudanças no programa MCMV (o governo anunciou recentemente algum aumento nos subsídios que deve impulsionar um aumento nos preços de venda de novas residências e aumentar a velocidade de vendas), já que a empresa está entregando margens altas e tem um forte pipeline de projetos a serem lançados em 2023. A ação também é nossa escolha principal no segmento imobiliário, devido a: (i) sua execução impecável; (ii) recentes revisões positivas do programa CVA são favoráveis para as suas operações; (iii) forte crescimento operacional, com o melhor ROE do setor; e (iv) valuation atrativo (~6,5x P/L em 2023E), portanto, temos recomendação de Compra.

Visão Técnica

Apresenta uma tendência de alta em todos os períodos, com as médias móveis de 21 e 50 cruzadas para cima. No curtíssimo prazo, ganhou força novamente e acreditamos que a região atual seja de acumulação antes de seguir sua tendência de prazo maior. Nossa expectativa é que ocorra o rompimento da faixa de resistência em R\$ 13,00, formando um pivô de alta com objetivos em R\$ 14,50 e depois em R\$ 15,30.

Gráfico 7: Análise Técnica – Cury



EQTL3 – Equatorial

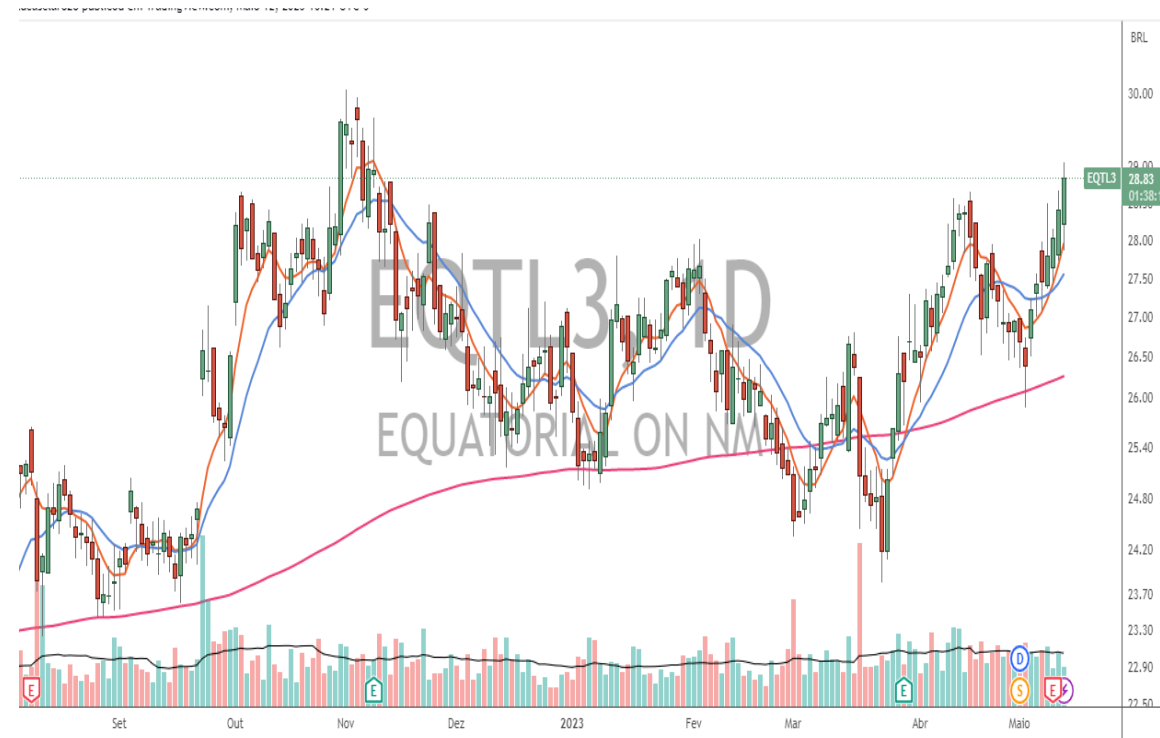
Visão Fundamentalista

Vemos a ação negociando a uma atraente TIR real de 9,8% oferecendo proteção e diversificação, pois atua principalmente na 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 adquiridas recentemente (CEEE-D e CEA - esperamos o mesmo para a Celg). O 1T23 foi mais uma vez um forte trimestre para a companhia com base em: (i) volumes faturados consolidados cresceram 3% a/a (já ajustado para geração distribuída), com contribuições positivas de todas as concessões (ex-Celg), (ii) avanço nas perdas de energia (ex-Celg), com redução de 40bps t/t no consolidado para 21,6%, com destaque para CEA (-150bps t/t) e Ceal (-80bps t/t); e (iii) menores despesas com inadimplência; e (iv) crescimento de 15,5% na geração de energia eólica devido à forte velocidade do vento (+6,4%). Além disso, considerando seu excelente histórico de alocação de capital, a empresa poderia apresentar crescimento adicional com bons retornos tanto no segmento de distribuição quanto no de saneamento.

Visão Técnica

Está recuperando força compradora no curto prazo e consolidou-se acima dos R\$ 28,00, confirmando a retomada da tendência de longo prazo. No gráfico semanal, continua operando acima das médias, com fluxo comprador e topos e fundos ascendentes. Os próximos objetivos de alta estão nos R\$ 29,00 e R\$ 30,00. Como suporte, temos a média móvel de 200 dias em R\$ 25,80 e o último fundo em R\$ 25,00.

Gráfico 8: Análise Técnica – Equatorial



IGTI11 – Iguatemi

Visão Fundamentalista

Apesar do cenário macro difícil, acreditamos que os shoppings do Iguatemi devem sustentar resultados sólidos. 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 empresa apresentou números operacionais sólidos no 1T23: (i) SSS aumentou 15% a/a; (ii) SSR aumentou 20% a/a, devido principalmente a menores descontos e leasing spreads positivos; (iii) a vacância permaneceu estável a/a em 7,3%; (iv) os custos de ocupação terminaram o 1T em 13,2% das vendas dos lojistas (-60bps a/a); e (v) a taxa de inadimplência caiu para 4,4% (-90bps a/a). O Iguatemi revelou também seu guidance para 2023: (i) crescimento da receita do shopping de 13-18% a/a; (ii) crescimento da receita de varejo de 3-6% a/a; (iii) margem EBITDA do shopping de 78-81%; (iv) margem EBITDA consolidada de 69-72%; e (v) capex de R\$140-180 milhões. Gostamos do guidance, pois mostra um bom crescimento e oferece algum upside às nossas estimativas. Mantemos, portanto, nossa recomendação de Compra em Iguatemi, sendo nossa Top Pick no universo de ações de shoppings, refletindo seu portfólio de premium e dominante.

Visão Técnica

O ativo segue com um viés de alta e rompeu uma grande fase de lateralidade. No gráfico diário, superou a resistência em R\$ 20,30, formando um pivô de alta e abrindo espaço para novas altas com alvos em R\$ 21,50 e R\$ 22,30. No entanto, é importante que o ativo não perca o suporte em R\$ 19,10 e a média de 200 dias, que estão atuando como suporte dinâmico.

Gráfico 9: Análise Técnica – Iguatemi



ITUB4 – Itaú Unibanco

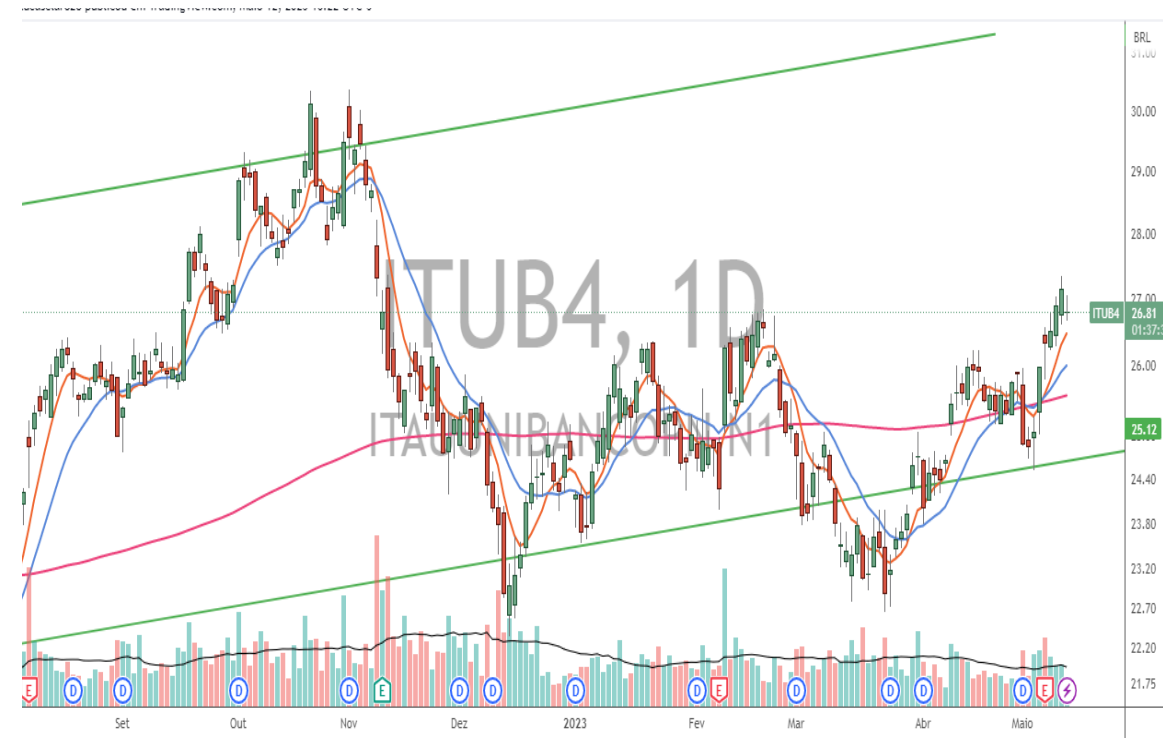
Visão Fundamentalista

Para 2023, projetamos lucro líquido do Itaú crescendo 15% a/a, após crescer ~20% em 2022 (de acordo com as nossas estimativas). Assumindo isso, ainda vemos o banco negociando abaixo de 7x P/L em 23. Em nossas reuniões recentes com a administração, eles disseram que estão preparando o terreno para ter um desempenho claramente superior nos próximos 5 a 10 anos. A nosso ver, o “modo de ataque” que o Itaú tem conseguido manter, aliado ao seu maior apetite de crescimento, poderia justificar o banco negociando em um múltiplo maior do que a sua média histórica. Além disso, um cenário de capital mais fraco forçaria as fintechs a serem mais focadas em rentabilidade (assim como o Itaú), o que também ajuda a nivelar o cenário competitivo para o banco incumbente, que há muito é visto como o banco premium do Brasil. Assim, com o status de banco premium, valuation atraente e exposição a uma carteira mais defensiva para NPLs (inadimplência) crescentes (mais concentrados em pessoas físicas de alta renda e empresas maiores), reiteramos o ITUB4 como uma recomendação de Compra e uma de nossas principais teses no setor financeiro.

Visão Técnica

A tendência de médio prazo é de alta, embora tenha passado por correções significativas no curto prazo. O ativo seguiu na linha de tendência de alta, que funcionou como suporte, e mostrou força compradora ao voltar a operar acima das médias, formando um pivô de alta. Nossa expectativa é de novas altas, com espaço para testar as regiões em R\$ 27,50 e R\$ 28,40.

Gráfico 10: Análise Técnica – Itaú Unibanco



RENT3 – Localiza

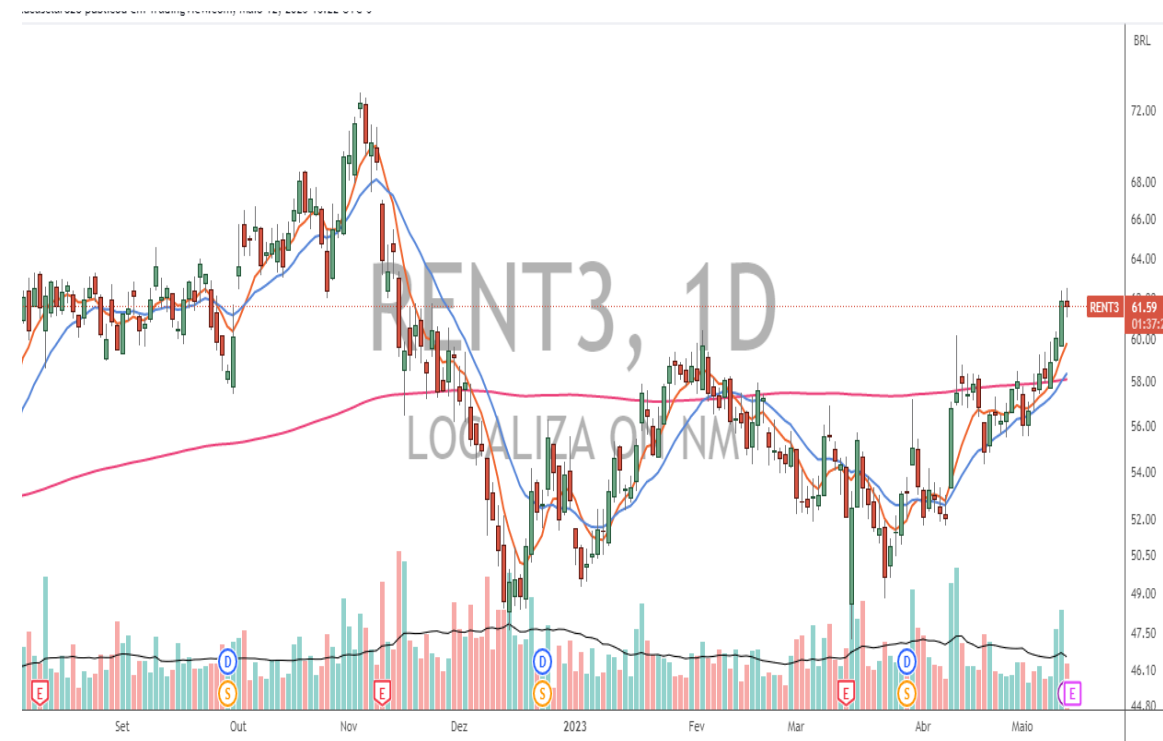
Visão Fundamentalista

A Localiza é um nome de alta qualidade e oferece hoje uma relação risco-retorno interessante. Prevemos sinergias relevantes da combinação de negócios com a Unidas (~R\$ 9,3 bilhões) e esperamos que o mercado precifique gradualmente essas sinergias à medida que a empresa avance com a integração. Além disso, esperamos uma gradual normalização do mercado automotivo, suportando o processo de renovação da frota da Localiza com melhores condições de compra. Olhando para o longo prazo, o amadurecimento de novas oportunidades de negócios, como a assinatura de carros, também deve ajudar a destravar o valor das ações. Os fundamentos de longo prazo da Localiza também estão intactos, com muitos segmentos de produtos com baixas taxas de penetração. Negociando com um valuation bastante descontado vs. sua média de 5 anos de 30,7x P/L, vemos espaço para expansão de múltiplos.

Visão Técnica

A tendência de médio prazo é de alta para RENT3, embora tenha passado por correções significativas no curto prazo. O ativo encontrou suporte na faixa de R\$ 47,30 a R\$ 45,60 e demonstrou força compradora ao voltar a operar acima das médias móveis, formando um pivô de alta acima de R\$ 60,00. Acreditamos na continuação desse movimento, com a formação de fundos mais altos que os anteriores, e espaço para buscar os níveis de R\$ 63,18 e R\$ 66,95.

Gráfico 11: Análise Técnica – Localiza



RRRP3 – 3R Petroleum

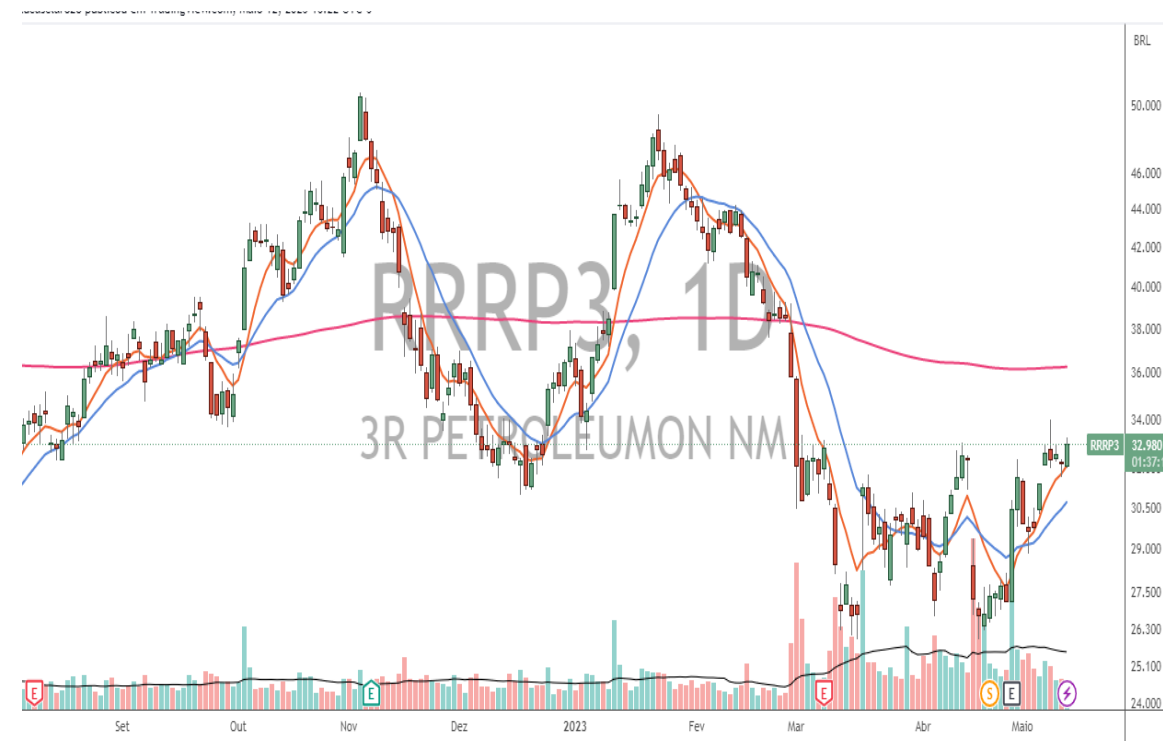
Visão Fundamentalista

As ações da RRRP se desviaram de seus fundamentos devido a vários contratempos operacionais e comunicação abaixo do ideal sobre a estratégia de alocação de capital da empresa. A empresa tem muito em jogo, o que nos faz acreditar que o mercado continuará cético quanto à tese de investimento até que a aquisição da Potiguar seja concluída e a empresa apresente resultados operacionais mais sólidos. Contudo, continuamos confiantes na incorporação da Potiguar em maio, e achamos que os múltiplos já refletem toda a extensão dos riscos e nenhuma capacidade de execução da gestão. Embora a tese de investimento envolva altos riscos, gostamos dos ativos do portfólio da RRRP e acreditamos que muito valor pode ser gerado nos próximos 12 meses. Neste ponto, o downside parece limitado e mantemos nossa recomendação de COMPRA.

Visão Técnica

A ação RRRP3 continua em uma tendência de baixa, com formação de topos e fundos descendentes. No entanto, houve um teste do suporte formado pelos fundos anteriores na faixa de R\$ 28,00 a R\$ 26,50, e os compradores reagiram próximo a esses níveis, levando o preço a operar acima das médias móveis. Acreditamos na formação de um pivô de alta acima de R\$ 33,12, com aceleração dos preços em direção à média móvel de 200 períodos em R\$ 36,24 e, posteriormente, R\$ 37,44.

Gráfico 12: Análise Técnica – 3R



SMT03 – São Martinho

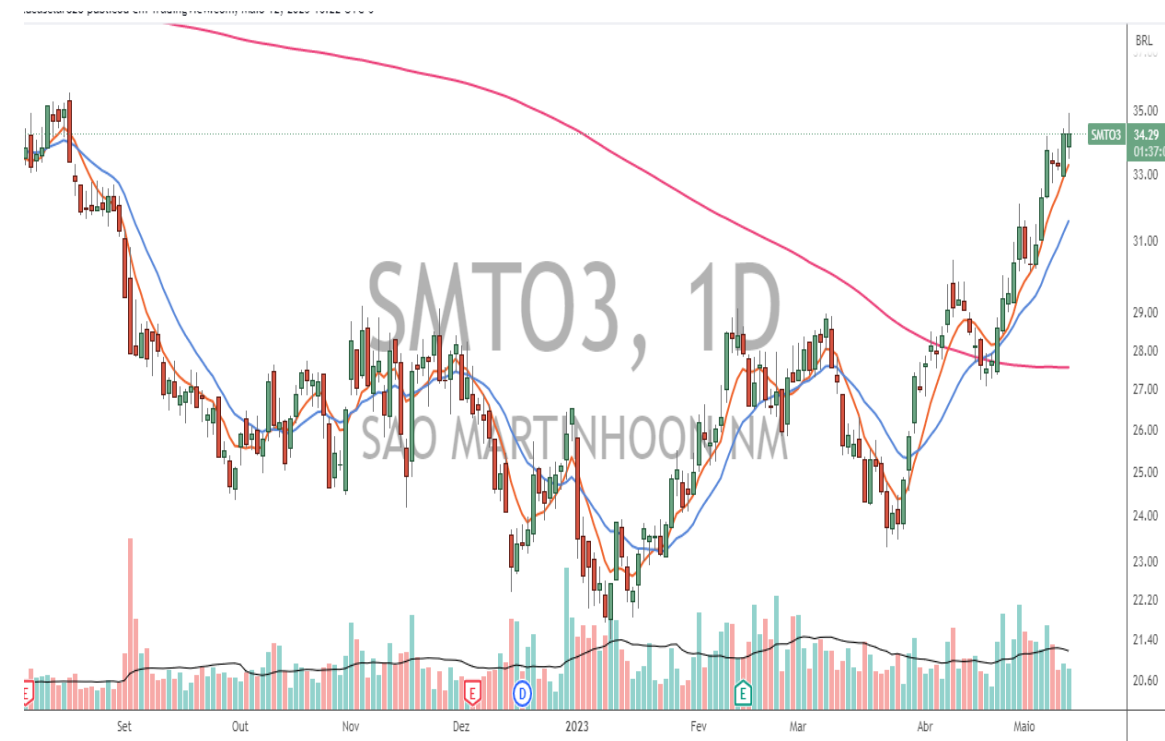
Visão Fundamentalista

O setor de Açúcar & Etanol passou por um tempestade perfeita no ano passado, em uma combinação de (i) menores yields agrícolas decorrentes de secas e geadas das safras anteriores, o que resultou em desalavancagem operacional e custos unitários de produção muito mais elevados; (ii) a redução de impostos federais e estaduais sobre combustíveis, que derrubaram os preços do etanol; (iii) preços menores do açúcar; e (iv) preços da CBio abaixo do esperado, uma vez que as metas de aquisição foram adiadas. Mas nos últimos meses temos reiterado a nossa visão de que o setor deve ver um período melhor, e a convicção sobre isso acaba de aumentar. As chuvas favoráveis devem permitir que os yields se recuperem bem na safra 23/24, levando a uma muito bem-vinda diluição do custo fixo. O etanol recuperou sua competitividade relativa à gasolina quando trata de impostos federais, que foi um dos principais desafios para o setor, e o nova alíquota do ICMS sobre a gasolina pode significar, em última análise, que o regime tributário no Brasil será ainda mais favorável ao etanol do que esperávamos. Somos compradores.

Visão Técnica

A ação da São Martinho (SMT03) confirmou a reversão da tendência para alta no curto prazo. O suporte relevante em R\$ 22,30 atuou como um ponto de apoio significativo, estimulando um aumento na pressão compradora. Houve a formação de máximas e mínimas mais altas em sequência. Além disso, o ativo superou o último topo em R\$ 29,10, acionando um padrão de pivô de alta e confirmando o movimento ascendente. Os próximos objetivos estão em R\$ 36,10 e R\$ 36,85.

Gráfico 13: Análise Técnica – São Martinho



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 advém 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 filiais 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.btgactualdigital.com/analises>

