



Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Maio 2022

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Analise.acoes@btgpactual.com

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Objetivo da Carteira

A Carteira Recomendada de Ações – Small Caps (BTG SMLL) tem como objetivo capturar as melhores oportunidades e performances do mercado de small caps brasileiro, sendo composta por 10 ativos selecionados pela equipe de análise e estratégia do BTG Pactual. Dentre o universo de ações analisadas, estão empresas que possuem um valor de mercado informal de até R\$ 15 bilhões, tendo como benchmark o índice de small caps brasileiro (SMLL).

Pontos Principais

Renda variável global está sob pressão

Após um forte início de ano, mas que posteriormente se converteu em uma performance mais fraca devido à forte correção global, as ações brasileiras caíram 10% em reais e 14% em dólares em abril – ainda representando um sólido desempenho acumulado de +16% em dólares, no ano. Embora o ciclo de aperto monetário nos EUA não ajude as ações dos mercados emergentes em geral, e as ações brasileiras em particular, continuamos achando que o país está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador.

Os recém-chegados

Minerva, Sinqia e Omega são as novidades deste mês.

Quem fica e quem sai

CBA, Locaweb, 3R Petroleum, Desktop, São Martinho, Iguatemi e Vamos mantêm suas posições, enquanto Cielo, Clearsale e Orizon saem.

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mi)	Market Cap. (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/V	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
São Martinho	SMT03	10%	73	16.075	5,3x	5,2x	14,3x	13,4x	3,4x	3,3x
Vamos	VAMO3	10%	33	13.236	10,1x	8,4x	22,0x	15,4x	4,1x	3,4x
CBA	CBAV3	10%	70	10.213	3,5x	4,0x	5,6x	6,2x	1,9x	1,5x
3R Petroleum	RRRP3	10%	181	9.366	5,0x	2,5x	7,2x	2,8x	1,9x	1,1x
Minerva	BEEF3	10%	82	7.663	4,8x	4,5x	12,9x	8,1x	4,9x	4,9x
Omega Energia	MEGA3	10%	29	5.929	8,2x	8,1x	20,4x	13,6x	1,5x	1,3x
Locaweb	LWSA3	10%	128	4.208	12,2x	7,3x	31,8x	23,0x	1,4x	1,3x
Iguatemi	IGT11	10%	57	3.104	11,1x	9,9x	29,0x	24,1x	1,7x	1,7x
Sinqia	SQIA3	10%	20	1.594	10,6x	8,6x	41,3x	27,4x	2,9x	2,7x
Desktop	DESK3	10%	5	1.244	5,7x	4,3x	16,0x	8,8x	1,3x	1,2x

Fonte: BTG Pactual e Economatica

Renda variável global está sob pressão

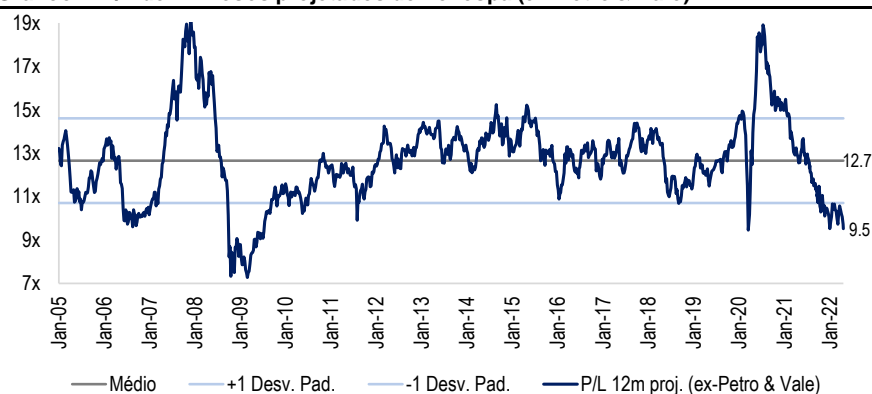
Após um forte início de ano, mas que posteriormente se converteu em uma performance mais fraca devido à forte a correção global, as ações brasileiras caíram 10% em reais e 14% em dólares em abril – ainda representando um sólido desempenho acumulado de +16% em dólares, no ano.

Embora o ciclo de aperto monetário nos EUA não ajude as ações dos mercados emergentes em geral, e as ações brasileiras em particular, continuamos achando que o país está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador.

O Brasil está geograficamente e economicamente isolado do conflito Rússia-Ucrânia, é exportador de commodities, o real é barato, os valuations das ações são atrativos e as taxas de juros já aumentaram significativamente.

Após a correção em abril, as ações brasileiras (ex-Petrobras e Vale) estão sendo negociadas a 9,5x P/L de 12 meses projetados, mais de um desvio padrão abaixo da média histórica (Gráfico 1).

Gráfico 1: P/L de 12 meses projetados do Bovespa (ex-Petro & Vale)



Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

Os valuations são atrativos apesar das taxas de juros reais de longo prazo estarem muito altas. O prêmio para manter ações, medido como o inverso do P/L menos as taxas de juros reais de 10 anos, é de 4,9%, mais de um desvio padrão acima da média histórica (Gráfico 2).

O prêmio é alto mesmo em um cenário de taxas de juros reais de longo prazo muito altas. As taxas de longo prazo voltaram à tendência de alta em abril e encerraram o mês em 5,62%, implicando em riscos políticos e fiscais significativos. Como temos defendido desde o início do ano, vemos espaço para que as taxas reais de longo prazo caiam ainda este ano, principalmente se os principais candidatos presidenciais do Brasil se comprometerem com a disciplina fiscal na campanha.

Gráfico 2: Earnings Yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)



Fonte: Economática, estimativas BTG Pactual

Gráfico 3: Títulos governamentais de longo prazo (NTN-B 2035)



Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

Inflação alta, baixo crescimento e incerteza sobre a política fiscal de longo prazo pesa nos preços dos ativos

Por outro lado, inflação forte (potencialmente ainda pior em maio, elevando as expectativas de inflação para 2022/2023), juros altos (provavelmente ficando mais altos por mais tempo) e incertezas em torno da política fiscal do próximo governo vêm segurando os preços dos ativos brasileiros.

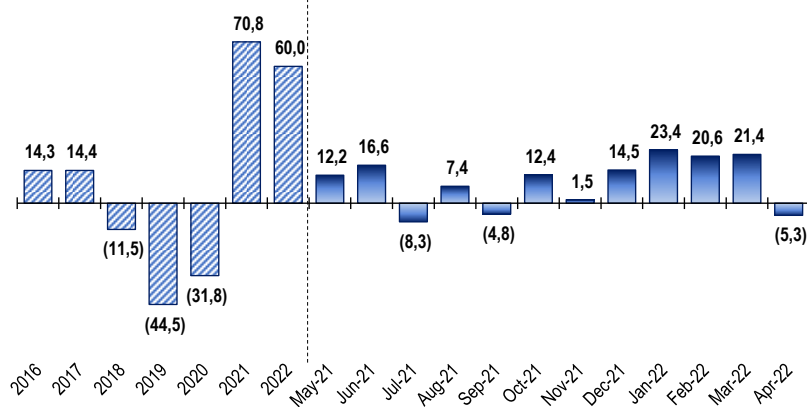
Talvez ainda mais importante, o potencial de crescimento estruturalmente baixo do Brasil limita o interesse dos investidores. Uma agenda de reformas mais agressiva, privatizações e leilões adicionais de infraestrutura podem ajudar a liberar parte desse valor.

Investidores estrangeiros: uma pausa para recuperar o fôlego

Depois de comprar agressivamente ações brasileiras nos primeiros três meses do ano – a uma média de R\$ 22 bilhões por mês – os investidores estrangeiros venderam pouco em abril (R\$ 5 bilhões).

Dito isso, a exposição dos investidores estrangeiros às ações brasileiras ainda é muito inferior aos níveis históricos. Os fundos G.E.M (*Global Emerging Markets*) e LatAm atualmente possuem 6,7% e 58,6% de seus respectivos ativos em ações brasileiras.

Gráfico 4: Fluxos de entrada de investidores estrangeiros



Fonte: B3, BTG Pactual

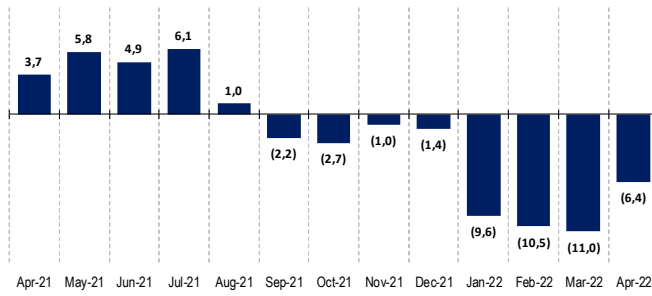
Os fundos de ações locais ainda registram resgates, mas menos

Como a taxa Selic continua subindo, os fundos de ações locais ainda enfrentam resgates. Nos primeiros 3 meses do ano, a média de resgates foi de R\$ 10,4 bilhões. No entanto, o ritmo desacelerou para R\$ 6,4 bilhões em abril.

Como resultado, a quantidade de dinheiro investido em ações por fundos multimercado locais está caindo. No final de março, 12,5% de todo o dinheiro investido em fundos multimercado no Brasil estava investido em ações, ante 15,7% em maio de 2021.

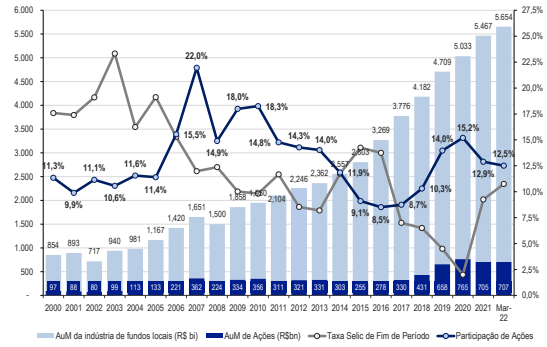
Esperamos que os resgates desacelerem ainda mais à medida que nos aproximamos do pico do atual ciclo de aperto monetário.

Gráfico 5: Fluxo de entrada líquido mensal dos fundos de ações



Fonte: Economática, estimativas do BTG Pactual

Gráfico 6: Alocação de fundos locais



Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Minerva, Sinqia e Omega são as novidades deste mês. CBA, Locaweb, 3R Petroleum, Desktop, São Martinho, Iguatemi e Vamos mantêm suas posições, enquanto Cielo, Clearsale e Orizon saem.

Abril				Maio			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
São Martinho	Agronegócio	SMT03	10%	São Martinho	Agronegócio	SMT03	10%
Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%	Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%
CBA	Metais & Mineração	CBAV3	10%	CBA	Metais & Mineração	CBAV3	10%
3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%	3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%
Cielo	Financeiro ex-Bancos	CIEL3	10%	Minerva	Alimentos	BEEF3	10%
Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%	Omega Energia	Serviços Básicos	MEGA3	10%
Iguatemi	Shoppings	IGT11	10%	Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%
Orizon	Serviços Básicos	ORVR3	10%	Iguatemi	Shoppings	IGT11	10%
Desktop	Tecnologia	DESK3	10%	Sinqia	Tecnologia	SQIA3	10%
Clearsale	Tecnologia	CLSA3	10%	Desktop	Telecom	DESK3	10%

Fonte: BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mi)	Market Cap. (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		PVP	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
São Martinho	SMT03	10%	73	16.075	5,3x	5,2x	14,3x	13,4x	3,4x	3,3x
Vamos	VAMO3	10%	33	13.236	10,1x	8,4x	22,0x	15,4x	4,1x	3,4x
CBA	CBAV3	10%	70	10.213	3,5x	4,0x	5,6x	6,2x	1,9x	1,5x
3R Petroleum	RRRP3	10%	181	9.366	5,0x	2,5x	7,2x	2,8x	1,9x	1,1x
Minerva	BEEF3	10%	82	7.663	4,8x	4,5x	12,9x	8,1x	4,9x	4,9x
Omega Energia	MEGA3	10%	29	5.929	8,2x	8,1x	20,4x	13,6x	1,5x	1,3x
Locaweb	LWSA3	10%	128	4.208	12,2x	7,3x	31,8x	23,0x	1,4x	1,3x
Iguatemi	IGT11	10%	57	3.104	11,1x	9,9x	29,0x	24,1x	1,7x	1,7x
Sinqia	SQIA3	10%	20	1.594	10,6x	8,6x	41,3x	27,4x	2,9x	2,7x
Desktop	DESK3	10%	5	1.244	5,7x	4,3x	16,0x	8,8x	1,3x	1,2x

Fonte: BTG Pactual e Econômica

São Martinho (SMT03)

Estamos mantendo a SMT0 em nosso portfólio de Small Caps. Com um histórico de execução comprovada, valuation pouco exigente (6,8x EV/EBIT para o ano fiscal de 2023; 10% de FCFE yield) e sólidos fundamentos da indústria de Açúcar & Etanol, vemos a SMT0 como uma das histórias de valor mais atraentes em nosso universo de cobertura. Acreditamos que os preços globais do açúcar podem estar entrando em uma nova fase com a Índia antecipando seu mandato de mistura de etanol E20 para 2025, o que, combinado com o fato de o Brasil ter relativamente pouco açúcar adicional para trazer ao mercado, significa que a curva de preços futura (atualmente em *backwardation*) pode se mostrar muito conservadora com base na necessidade de incentivar a produção em outros países cujos custos de produção estejam mais próximos da marca de ~c20/lb. Os fundamentos do etanol também são sólidos, com base nos preços maiores do petróleo, metas globais de descarbonização e o programa RenovaBio, além de preços spot já fortes que devem continuar dando um suporte para o açúcar. Destacamos que uma recuperação esperada nos rendimentos de cana-de-açúcar da SMT0 na próxima safra também deve ser importante para diluir os custos fixos e ajudar a obter resultados ainda mais fortes, enquanto seu investimento de etanol de milho é uma tese sobre o qual estamos cada vez mais otimistas. Reiteramos a Compra.

Sinqia (SQIA3)

Vemos as ações da Sinqia com descontos excessivos. Negociando a 8,8x o EBITDA 2022E (vs 19,5x para seus pares), acreditamos que o preço atual das ações é um ponto de entrada muito bom. Além do valuation barato, vemos um forte momentum de resultados, pois esperamos que a Sinqia reporte bons resultados em 9 de maio. A Sinqia acelerou seu crescimento orgânico e a margem EBITDA está se expandindo rapidamente, pois a empresa executou muito bem sua estratégia de M&A.

3R Petroleum (RRRP3)

Estamos mantendo a RRRP no portfólio. A empresa simboliza o renascimento da revitalização dos ativos petrolíferos *onshore* e de águas rasas e, como um dos poucos players listados no segmento, oferece valor de escassez. Em nossa opinião, a empresa também oferece menor risco de execução do que sugere sua curta vida útil de aproximadamente 2 anos. Ao focar na produção e não na exploração, e apostando em técnicas convencionais de revitalização que já estão bem fundamentadas em toda a indústria de petróleo, a RRRP deve ser sobre a execução do básico. Além disso, um custo de produção já baixo implica em um portfólio resiliente mesmo sob preços de petróleo mais baixos. Como um dos nomes mais baratos do setor de Petróleo & Gás da América Latina e com um bom potencial de crescimento da produção nos próximos 5 anos, acreditamos que o risco/retorno do 3R é assimétrico para o lado positivo. É uma boa opção para aqueles investidores que procuram exposição a fortes preços do Brent com exposição reduzida a riscos políticos. Em suma, depois de entregar uma estratégia de M&A bem-sucedida apoiada por múltiplos de entrada muito baixos, a RRRP agora também está pronta para embarcar em uma nova fase de crescimento orgânico. Espera-se que a empresa comece a operar muitos de seus clusters recentemente adquiridos nos próximos 6 meses, o que acreditamos ser um dos principais aspectos que podem contribuir para reduzir ainda mais o risco do investimento.

Vamos (VAMO3)

Estamos otimistas com a tese de crescimento da Vamos para os próximos anos, beneficiados por uma penetração estruturalmente menor do aluguel de caminhões no Brasil, que deve se expandir materialmente com a crescente conscientização dos benefícios de escala e desalavancagem da terceirização de veículos, que deve se tornar ainda mais atraente em 2022 em meio ao aumento das taxas de juros e dos preços dos caminhões. Adicionalmente, a empresa possui importantes aspectos econômicos, tais como: (i) melhores condições de compra, sustentadas por sua grande rota e rápido crescimento; (ii) capacidade comercial diferenciada, alavancada pelo seu controlador Grupo Simpar; e (iii) inigualável rede de venda de ativos usados (= maior poder de precificação). Após uma apresentação positiva nos resultados do primeiro trimestre, que demonstrou uma forte expansão da frota e um ambiente de preços encorajador, esperamos que a empresa continue seu foco na aceleração do crescimento da frota e se beneficie do aumento dos rendimentos a/a. Com o nome sendo negociado a 22,0x P/L 22, reiteramos nossa visão otimista sobre o nome.

Desktop (DESK3)

A Desktop é a principal provedor de serviços de Internet (ISP) em São Paulo, o estado mais rico do Brasil. A Desktop está se movendo rapidamente. Desde que o fundo de private equity H.I.G se tornou acionista controlador em 20 de fevereiro, ele fez grandes e ousados movimentos comprando grandes operações de qualidade que combinam perfeitamente com as suas. Talvez mais interessante, vemos outras oportunidades em ISPs de médio porte (clientes 50-100k) para Desktop perseguir no curto prazo. A 5,7x EV/EBITDA 2022E, a Desktop é negociada com um grande desconto para ISPs globais (~12x) e empresas de telecomunicações globais integradas (6,6x), que não estão crescendo. Comparado com os outros dois ISPs listados, a Desktop é negociada com prêmio para Unifique (5,1x) e com desconto para Brisanet (6,9x).

Minerva (BEEF3)

Acreditamos que há uma história de valor brilhante para a Minerva à frente e, portanto, estamos adicionando a BEEF3 ao nosso portfólio 10SIM. Em primeiro lugar, há o componente do ciclo, com o Brasil à beira de uma reviravolta no ciclo do gado. Mas mais do que as melhorias do ciclo passado, acreditamos que a quantidade de gado disponível para abate aumentará significativamente, o que significa que esperamos que o próximo ciclo seja ainda mais forte do que os anteriores. Em segundo lugar, há o componente de preço, com a demanda por carne bovina brasileira e sul-americana permanecendo forte e apoiando os preços em alta no ano passado. Isso é um bom presságio para as margens e também deve significar receitas mais fortes, impulsionando o crescimento do resultado final. Em terceiro lugar, há geração de valor, com a presença de produção e experiência comercial do Minerva mais fortes do que nunca, além de apresentar um de seus balanços mais fortes já registrados. E por fim, há o valuation, com as ações negociadas com desconto de 13% em relação ao histórico com base no EV/EBITDA 22 ou 18% em 2023, apesar da maior disciplina de alocação de capital. Reiteramos a Compra.

Iguatemi (IGTI11)

Com 100% dos shoppings do Brasil já abertos (com maior capacidade operacional), as vendas dos shoppings aceleraram. Apesar do cenário macro ser mais difícil agora (por exemplo, menor crescimento do PIB, inflação maior, taxas de juros mais altas etc.), esperamos que as vendas de shopping continuem se recuperando após o uso obrigatório de máscaras faciais ter sido dispensado na maioria das cidades e a campanha de vacinação continuar avançando. O Iguatemi apresentou sólido crescimento de SSS (14,6% no 1T22 vs. 1T19 e 23% em março vs. níveis pré-Covid), refletindo a melhor capacidade operacional de seus shoppings e o bom desempenho dos varejistas de luxo (as vendas de produtos de luxo foram impulsionadas pela maior poupança das pessoas de alta renda e restrições nas viagens internacionais). O Iguatemi possui um portfólio premium de shopping centers, principalmente voltados para consumidores de alta renda (mais resilientes em meio a um cenário econômico mais difícil), enquanto seu valuation é atraente em nossa visão (~13x P/FFO em 2022E).

Omega Energia (MEGA3)

Após a fusão da Ômega G com a Ômega D e a produção eólica abaixo do esperado no 2S21, a empresa está em processo de reconquista da confiança dos investidores. No entanto, acreditamos que a incorporação melhorou a governança corporativa, reduzindo o risco de transações com partes relacionadas e trará ganhos de eficiência em termos de custos e tributação. Além disso, a empresa já divulgou a produção eólica real no 1T, que atingiu 1.525GWh, bastante estável a/a e próxima das projeções de P50, o que deve refletir em resultados decentes no 1T. A Omega é um dos nomes mais baratos em nossa cobertura, sendo negociado a uma TIR real de 12,2%, o que parece exagerado em nossa opinião. Com todo o barulho em torno das energias renováveis, vemos a Omega como um ativo muito valioso e um potencial candidato a fusões e aquisições em algum momento.

Locaweb (LWSA3)

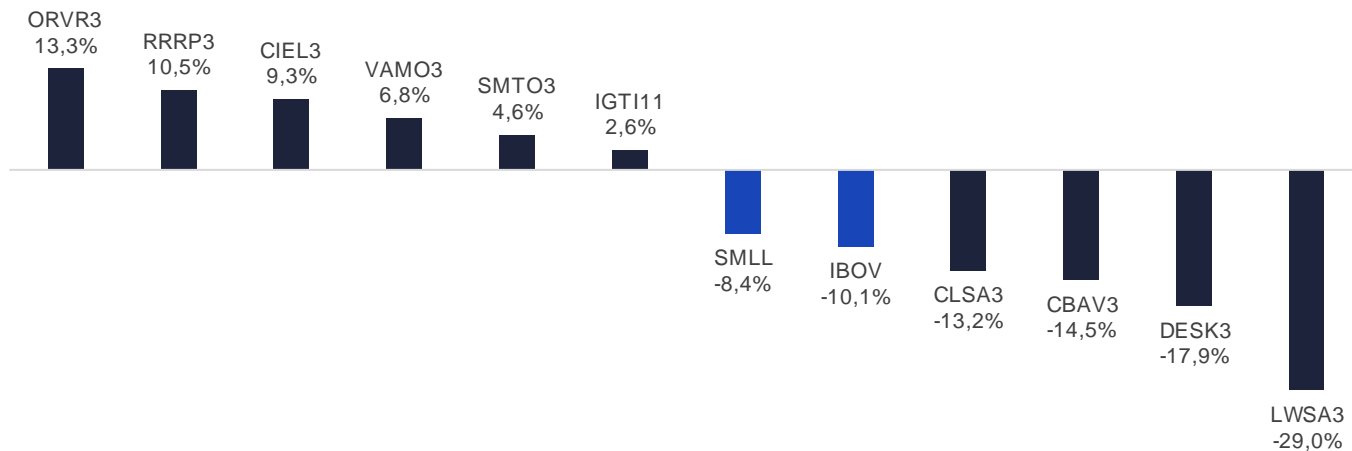
Vemos as ações negociadas sendo negociadas a 14x EBITDA e 2,4x receitas em 2022E, um grande desconto para VTEX, Shopify e BigCommerce, embora a Locaweb cresça em ritmo semelhante. O preço atual da ação de ~R\$7 é um bom ponto de entrada, e com as margens chegando em um patamar que parecem ser o piso, sentimos que agora pode ser a hora de comprar as ações. A empresa está entregando o crescimento (na verdade, eles nunca entregaram de forma insuficiente). E quando as margens começarem a subir, acreditamos que a ação terá uma sólida performance.

CBA (CBAV3)

Estamos mantendo a CBA em nosso portfólio, pois vemos o papel como um dos principais beneficiados das tendências globais de descarbonização e transição energética sob nossa cobertura, tanto de curto quanto de longo prazo. Os preços do alumínio estão atualmente em ~US\$ 3.100/t (aumento de ~50% a/a), após uma série de interrupções/restrições de fornecimento nos últimos meses (conflito Rússia/Ucrânia, restrições de energia na Europa, crise de energia na China), enquanto a demanda global permanece sólida. A longo prazo, à medida que a China avança com sua agenda de descarbonização, limitando a produção de alumínio a 45Mtpa, esperamos que os mercados se movam continuamente para déficits estruturais – os preços podem continuar subindo. A CBA se diferencia por utilizar 100% de fontes renováveis de energia em seu processo produtivo – pronta para capitalizar a tendência futura de descarbonização global. Esta é uma das ações temáticas mais interessantes sob nossa cobertura, com uma indústria baseada em anos de excesso de oferta e baixos retornos para uma realidade muito mais saudável estruturalmente. A CBA é negociada a ~3,5x EV/EBTIDA 22, um desconto não merecido de 30-40% aos pares, em nossa opinião.

Rentabilidade Histórica:

Gráfico 7: Performance por ação em Abril de 2022

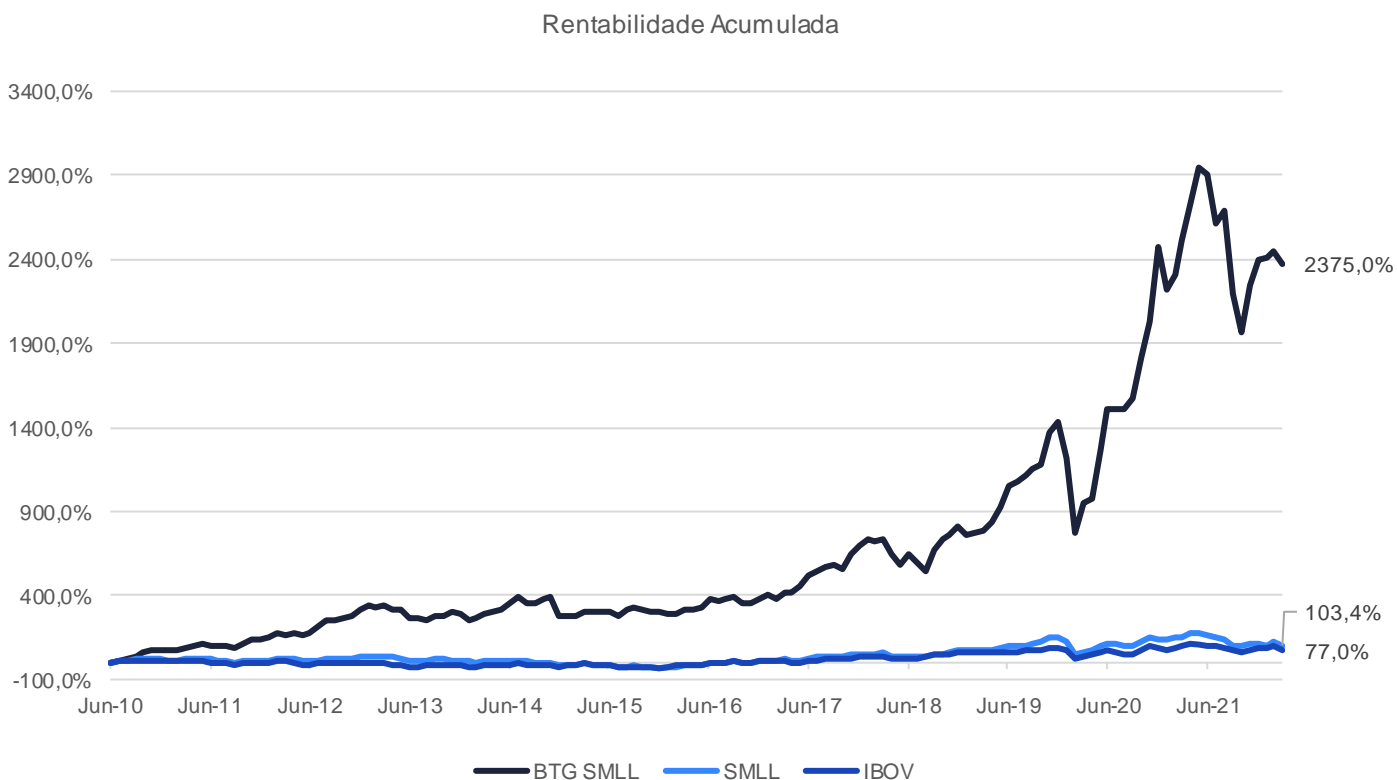


Fonte: BTG Pactual e Econômica

Performance Histórica:

No mês de Abril, a carteira BTG SMLL apresentou uma performance de -2,8%, contra uma performance de -8,4% do índice SMLL e de -10,1% do IBOV. Desde julho de 2010, a carteira acumula uma rentabilidade de 2.375%, contra 103,4% do SMLL e 77,0% do IBOV.

Gráfico 8: Performance Histórica (desde outubro de 2009)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Tabelas de Performance Histórica:

BTG SMALL	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	BTG SMLL no ano	SMLL no ano	BTG SMLL Acum.	SMLL Acum.	Ibov Acum.
2010						0,0%	14,7%	9,0%	8,6%	18,6%	6,8%	1,3%	74,3%	26,7%	74,3%	26,7%	13,7%
2011	-3,3%	0,5%	7,3%	11,5%	2,9%	-1,8%	-3,1%	1,2%	-4,1%	8,6%	12,2%	0,0%	34,7%	-16,6%	134,8%	5,6%	-6,9%
2012	4,2%	11,9%	-1,8%	3,0%	-4,1%	5,4%	10,0%	12,8%	2,0%	4,7%	2,3%	10,7%	79,0%	28,7%	320,2%	35,9%	0,0%
2013	4,2%	-3,0%	3,3%	-5,0%	-1,7%	-10,6%	1,0%	-3,5%	4,8%	2,0%	4,7%	-2,6%	-7,4%	-15,2%	289,0%	15,2%	-15,5%
2014	-10,2%	5,2%	5,9%	2,8%	5,3%	9,0%	-1,5%	9,0%	-8,1%	0,2%	6,1%	0,7%	24,9%	-17,0%	385,9%	-4,3%	-17,9%
2015	-22,5%	0,0%	1,5%	6,4%	-2,4%	0,2%	0,5%	-5,5%	9,5%	4,1%	-3,0%	-2,2%	-15,9%	-22,4%	308,7%	-25,7%	-28,9%
2016	-2,1%	-1,4%	0,5%	6,3%	-2,3%	2,6%	12,9%	-1,6%	3,0%	2,8%	-8,2%	-1,6%	9,8%	31,8%	348,6%	-2,1%	-1,2%
2017	7,7%	4,1%	-5,6%	9,0%	1,2%	6,4%	11,9%	2,8%	4,6%	1,2%	-3,8%	14,8%	67,1%	49,4%	649,4%	46,2%	25,4%
2018	5,9%	4,8%	-0,5%	1,0%	-10,6%	-8,2%	9,0%	-7,7%	-6,9%	20,9%	6,8%	4,4%	15,5%	8,1%	765,4%	58,1%	44,2%
2019	5,6%	-5,3%	1,4%	1,5%	5,9%	8,2%	12,5%	3,1%	2,4%	3,0%	2,3%	15,6%	70,5%	57,8%	1375,1%	149,4%	89,7%
2020	4,0%	-14,0%	-33,9%	20,3%	2,1%	27,4%	18,1%	-0,3%	0,2%	3,6%	14,8%	11,2%	44,5%	-0,6%	2032,2%	147,8%	95,2%
2021	20,8%	-9,7%	3,5%	8,7%	8,4%	7,5%	-1,4%	-9,9%	3,2%	-17,8%	-9,6%	12,9%	9,9%	-16,2%	2239,5%	107,7%	72,0%
2022	6,7%	0,4%	1,6%	-2,8%									5,8%	-1,0%	2375,0%	103,4%	77,0%

Fonte: BTG Pactual e Economatica

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco 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 Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco 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 Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital 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. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, 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 conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras e será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

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, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.asp