



Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Setembro 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

Com as eleições próximas, vemos um potencial de valorização

O Ibovespa subiu em agosto (+6,2% em USD), superando facilmente o S&P500 (-4,2%) e a maioria dos pares regionais. Mas mesmo após um ganho mensal impressionante, o Ibovespa ainda está sendo negociado em níveis muito atraentes, com P/L entre um e dois desvios padrão abaixo da média histórica e um prêmio manter ações ainda muito alto para.

Os recém-chegados

Cury, Blau e Vamos são as novidades deste mês.

Quem fica e quem sai

Intelbras, Desktop, 3R Petroleum, Locaweb, Santos Brasil, Sinqia e Burger King mantêm suas posições, enquanto Minerva, Mater Dei e Banco ABC 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/P	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Vamos	VAMO3	10%	43	13.672	10,4x	8,2x	23,9x	17,5x	4,5x	3,7x
Intelbras	INTB3	10%	31	9.049	16,6x	12,5x	18,3x	14,2x	4,0x	3,3x
3R Petroleum	RRRP3	10%	126	7.575	6,0x	2,2x	n.a.	3,5x	1,8x	1,1x
Santos Brasil	STBP3	10%	27	6.959	7,8x	6,5x	20,1x	12,1x	2,9x	2,8x
Blau	BLAU3	10%	16	5.692	9,2x	7,7x	14,4x	11,6x	3,0x	2,4x
Locaweb	LWSA3	10%	141	5.511	18,7x	11,4x	41,4x	30,0x	1,8x	1,7x
Cury	CURY3	10%	11	2.600	4,9x	4,1x	5,5x	4,8x	3,4x	3,2x
Burger King Brasil	BKBR3	10%	20	2.100	7,3x	5,4x	n.a.	30,9x	1,4x	1,4x
Sinqia	SQIA3	10%	11	1.615	13,6x	11,3x	42,3x	28,1x	3,0x	2,7x
Desktop	DESK3	10%	3	922	6,5x	4,9x	17,6x	8,1x	1,0x	0,9x

Fonte: BTG Pactual e Econômica

Com as eleições próximas, vemos um potencial de valorização

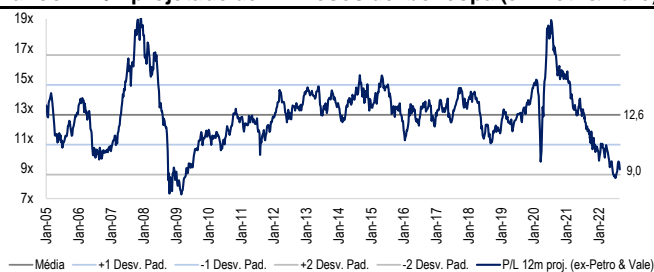
O Ibovespa subiu em agosto (+6,2% em USD), superando facilmente o S&P500 (-4,2%) e a maioria dos pares regionais.

No final de julho, o Ibovespa estava sendo negociado a um valuation extremamente atrativo, com seu P/L projetado de 12 meses (com ou sem Petrobras e Vale) dois desvios-padrão abaixo dos níveis históricos, e o prêmio para manter ações em níveis não vistos desde 2010. Riscos eleitorais/fiscais e zero fluxo para ações brasileiras por investidores locais e estrangeiros explicam os valuations baratos.

Em agosto, a menor percepção de risco (as taxas reais de longo prazo caíram para 5,8%, de 6,2% no final de julho, encerrando uma tendência de alta de três meses) e o maior interesse de investidores estrangeiros impulsionaram os preços das ações.

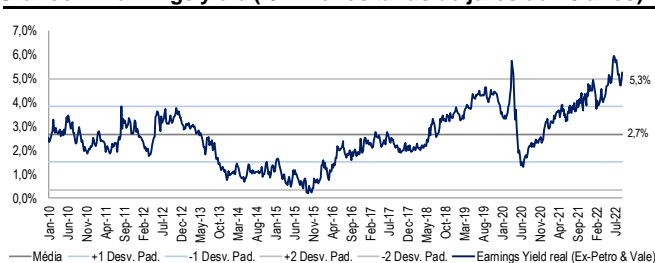
Mas mesmo depois de um agosto forte, o Ibovespa ainda é negociado em níveis muito atraentes. O P/L está entre um e dois desvios padrão abaixo da média histórica, e o prêmio para manter ações permanece em níveis muito elevados.

Gráfico 1: P/L projetado de 12 meses do Ibovespa (ex-Petr & Vale)



Fonte: Estimativas do BTG Pactual

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



Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

As taxas de longo prazo caíram um pouco em agosto, mas ainda implicam um grande risco político. Clareza sobre o cenário eleitoral (que acontecerá em algum momento de outubro) seguido do anúncio pelo presidente eleito de suas principais políticas econômicas, que esperamos que sejam responsáveis, não importa quem vença, pode fazer com que o risco político diminua e as taxas de longo prazo caiam mais. Com os valuations ainda em níveis muito atraentes, um risco menor pode levar a uma valorização das ações.

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



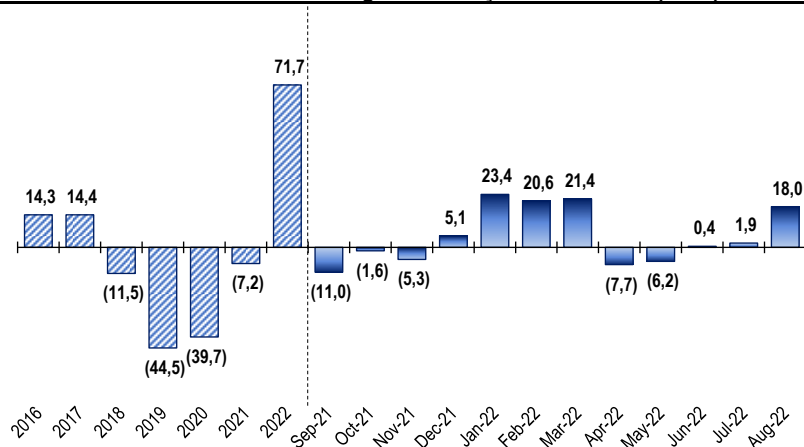
Fonte: Banco Central do Brasil

Os fluxos estrangeiros voltaram em agosto, ajudando na valorização das ações

Enquanto os fundos de ações locais sofreram resgates por mais um mês, os estrangeiros alocaram R\$ 18 bilhões em ações brasileiras em agosto, elevando os preços das ações. Investidores estrangeiros compraram ativamente ações brasileiras nos primeiros três meses do ano (R\$ 20 bilhões em média mensal), venderam em abril-maio (R\$ 7 bilhões em

média), ficaram à margem em junho-julho e retornaram fortemente em agosto, talvez indicando que desta vez eles finalmente se sentem 'ok' sobre as eleições presidenciais do Brasil.

Gráfico 4: Fluxos de entradas de estrangeiros em Ações Brasileiras (R\$ bi)



Fonte: B3, BTG Pactual

Embora os dados recentes não mostrem nenhuma tendência significativa, nossas conversas recentes com investidores globais indicam maior interesse no mercado brasileiro, especialmente para aqueles que desejam reduzir sua exposição na China. Com o Ibovespa sendo negociado em um valuation atraente e investidores globais buscando outros mercados emergentes para alocar seu capital, esperamos alocações mais fortes de fundos G.E.M. (*Global Emerging Markets*) para o Brasil nos próximos meses, especialmente no período pós-eleitoral.

Tabela 2: Alocações de fundos G.E.M. (*Global Emerging Markets*) e de fundos BRIC

Data	G.E.M		BRIC	
	Brasil	China	Brasil	China
Aug-21	5,1%	27,2%	10,6%	56,8%
Sep-21	4,8%	27,2%	11,7%	48,4%
Oct-21	4,3%	27,3%	10,5%	49,9%
Nov-21	4,3%	27,5%	11,9%	49,1%
Dec-21	4,3%	26,6%	12,3%	48,4%
Jan-22	5,0%	26,9%	10,2%	55,5%
Feb-22	5,5%	26,9%	16,7%	51,4%
Mar-22	6,7%	25,6%	20,3%	50,0%
Apr-22	6,3%	25,7%	17,9%	51,3%
May-22	6,6%	25,5%	18,7%	51,3%
Jun-22	5,7%	29,3%	15,4%	56,3%
Jul-22	6,0%	26,7%	17,2%	52,7%

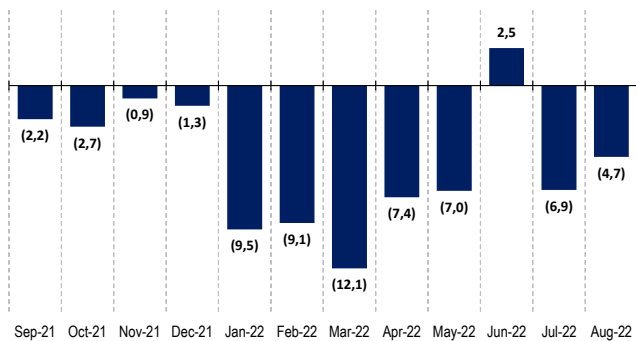
Fonte: EPFR

Para fundos de ações locais, talvez o pior tenha ficado para trás

Houve um fluxo de saída de recursos de fundos de ações locais em 11 dos últimos 12 meses, refletindo diretamente o aumento das taxas de juros, e os resgates já totalizam R\$ 54 bilhões no acumulado do ano.

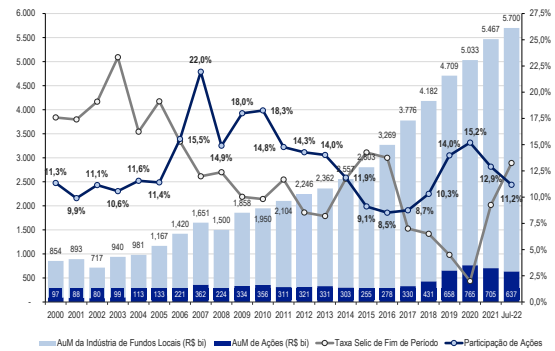
Os resgates foram brutais, mas o pior pode ter ficado para trás. O ciclo de alta das taxas de juros parece ter terminado (as taxas estão em 13,75% e o Banco Central deve manter nesse nível na próxima reunião), o que deve desacelerar massivamente os resgates.

Gráfico 5: Fundos de ações - fluxo líquido mensal



Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

Gráfico 6: Fundos locais - Alocações



Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Cury, Blau e Vamos são as novidades deste mês. Intelbras, Desktop, 3R Petroleum, Locaweb, Santos Brasil, Sinqia e Burger King mantêm suas posições, enquanto Minerva, Mater Dei e Banco ABC saem.

Agosto				Setembro			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Intelbras	Tecnologia	INTB3	10%	Intelbras	Tecnologia	INTB3	10%
Minerva	Alimentos	BEEF3	10%	Cury	Imobiliário	CURY3	10%
3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%	3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%
Santos Brasil	Infraestrutura	STBP3	10%	Santos Brasil	Infraestrutura	STBP3	10%
Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%	Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%
Banco ABC	Bancos	ABCB4	10%	Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%
Mater Dei	Saúde	MATD3	10%	Blau	Saúde	BLAU3	10%
Burger King	Varejo	BKBR3	10%	Burger King Brasil	Varejo	BKBR3	10%
Sinqia	Tecnologia	SQIA3	10%	Sinqia	Tecnologia	SQIA3	10%
Desktop	Telecom	DESK3	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		P/V	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Vamos	VAMO3	10%	43	13.672	10,4x	8,2x	23,9x	17,5x	4,5x	3,7x
Intelbras	INTB3	10%	31	9.049	16,6x	12,5x	18,3x	14,2x	4,0x	3,3x
3R Petroleum	RRRP3	10%	126	7.575	6,0x	2,2x	n.a.	3,5x	1,8x	1,1x
Santos Brasil	STBP3	10%	27	6.959	7,8x	6,5x	20,1x	12,1x	2,9x	2,8x
Blau	BLAU3	10%	16	5.692	9,2x	7,7x	14,4x	11,6x	3,0x	2,4x
Locaweb	LWSA3	10%	141	5.511	18,7x	11,4x	41,4x	30,0x	1,8x	1,7x
Cury	CURY3	10%	11	2.600	4,9x	4,1x	5,5x	4,8x	3,4x	3,2x
Burger King Brasil	BKBR3	10%	20	2.100	7,3x	5,4x	n.a.	30,9x	1,4x	1,4x
Sinqia	SQIA3	10%	11	1.615	13,6x	11,3x	42,3x	28,1x	3,0x	2,7x
Desktop	DESK3	10%	3	922	6,5x	4,9x	17,6x	8,1x	1,0x	0,9x

Fonte: BTG Pactual e Economatica

Intelbras (INTB3)

A ação combina crescimento e valor. Em 2010, a receita líquida mal superou R\$ 300 milhões, mas ultrapassou R\$ 3 bilhões em 2021, alta de 9,5x. Na última década, a taxa média de crescimento anual da receita foi de 21%, mantendo-se em dois dígitos a cada ano (mesmo em anos de PIB mais baixo). Igualmente impressionante é a lucratividade forte e o retorno aos acionistas. A ação está sendo negociada a 14x o lucro de 2023E, com um valuation muito atraente para uma empresa em constante crescimento e com alto ROIC e ROE.

Sinqia (SQIA3)

Vemos o preço das ações com descontos excessivos. Se anualizarmos o EBITDA da empresa (R\$ 36,2 milhões) e somar os números completos de LOTE45 e Mercer (consolidado somente em fevereiro), alcançamos um EBITDA profoma anualizado de R\$ 151 milhões, o que significa que a Sinqia está sendo negociada a um atrativo EV/EBITDA de 13,6x. Uma vez que as novas aquisições estão crescendo mais rápido que a Sinqia e com maior lucratividade, esperamos que a empresa acelere seu crescimento orgânico e cresça as margens com as recém-adquiridas empresas, conforme os M&As aumentem sua participação na receita consolidada da Sinqia nos próximos anos.

3R Petroleum (RRRP3)

Estamos mantendo a empresa em nosso portfólio. Nos últimos meses, ouvimos muitas críticas dos investidores relacionadas ao fato de que o RRRP ainda precisava concluir várias de suas aquisições, juntamente com o ceticismo em torno do financiamento de Potiguar. Achamos que essas críticas são exageradas, principalmente depois que a empresa levantou US\$ 500 milhões via empréstimo a prazo e começou a operar mais dois clusters nas últimas duas semanas. Sim, Papa-Terra e Potiguar são ativos importantes (mais de 50% da produção proforma) que ainda estão para entrar em operação, mas o cenário está pronto para que a ação responda aos seus fundamentos. E seus fundamentos são muito favoráveis. O valuation é pouco exigente em 2,2x e 1,2x EBITDA para 2023 e 2024, respectivamente. Os riscos de execução parecem bem equilibrados, e vemos as ações com um preço implícito do Brent abaixo US\$ 60/bbl (~38% abaixo do *spot*) a partir do próximo ano, o que parece irracional em neste ponto.

Blau (BLAU3)

Com uma queda de 12% no acumulado do ano, com um forte momentum de resultados nos próximos trimestres, acreditamos que a BLAU oferece um bom ponto de entrada, negociando a ~12x P/L em 2023. Como pioneira em biotecnologia no Brasil, com foco em medicamentos de alta complexidade, gostamos da tese de investimento com base em: (i) fortes perspectivas de crescimento para o mercado farmacêutico hospitalar local; (ii) enormes barreiras de entrada (complexidade de produção+ protocolos regulatórios exigentes + integração vertical); (iii) altos retornos (ROIC 30%; ROE 22%); e (iv) um grande *pipeline* de novos medicamentos em desenvolvimento. Após um primeiro semestre sem destaque (base de comparação difícil), esperamos um sólido momento de resultados à frente, com a Blau provavelmente encerrando 2022 com expansão de receita de 17% (para R\$ 1,6 bilhão), o EBITDA crescendo 12% a/a para R\$ 535 milhões (com margem de 33,5%) e lucro líquido aumentando 19% para R\$ 385 milhões (provavelmente o melhor crescimento de resultado em nossa cobertura de saúde). Esta perspectiva sólida é suportada por entregas já contratadas de alfaepoetina, forte demanda por imunoglobulinas e os lançamentos de novos medicamentos (principalmente no segmento de especialidades clínicas). Reiteramos nossa recomendação de Compra no nome.

Desktop (DESK3)

A empresa é o provedor líder de serviços de Internet (ISP) em São Paulo, o mais rico estado do Brasil. A Desktop está se movendo rapidamente. Na verdade, desde que o fundo de private equity H.I.G se tornou controlador em Fev/20, a companhia fez grandes e ousados movimentos ao comprar operações grandes e de alta qualidade que combinam perfeitamente com suas próprias operações. Negociando a 4,9x EV/EBITDA em 2023E, a Desktop é negociado com um grande desconto para ISPs globais (~ 12x) e empresas de telecomunicações integradas (6x), que não estão crescendo. Em comparação com os outros dois ISPs listados, a ação é negociada com desconto para a Brisnet (6,3x) e com prêmio para a Unifique (4,2x).

Cury (CURY3)

A Cury está bem posicionada para se beneficiar das mudanças recentes no programa CVA (o governo anunciou recentemente aumentos nos subsídios que devem impulsionar o aumento dos preços das vendas das novas casas e aumentar a velocidade de vendas), uma vez que a empresa está entregando margens elevadas e tem um forte *pipeline* de projetos a serem lançados no segundo semestre de 2023. A ação também é nossa escolha principal no segmento de habitação, devido a: (i) sua execução impecável; (ii) revisões positivas recentes do programa CVA são favoráveis para suas operações; (iii) forte crescimento operacional, como o melhor ROE do setor; e (iv) valuation atraente (5x P/L em 2023E), portanto, estamos adicionando Cury à nossa carteira small caps.

Burger King Brasil (BKBR3)

Em 2020, nos primeiros dias do Covid, dissemos que, embora o setor brasileiro de *fast food* fosse altamente fragmentado em relação a outros mercados maduros, uma tendência de consolidação deve acelerar à medida que o setor reabrir. Mas o ruído de curto prazo, dadas as restrições de mobilidade, era enorme. Com uma recuperação para os varejistas de restaurantes, apesar da pressão da inflação, vemos um melhor momento para o BKBR em 2022, com quatro destaques principais: (i) crescimento mais rápido (BKBR planeja abrir 70-90 lojas este ano); (ii) curva de aprendizado digital (incluindo plataforma própria de entrega) e investimentos em CRM (+100 lojas operando com entrega própria, 5 milhões de membros do programa de fidelidade e 30% de todas as vendas identificadas); (iii) cenário de mercado mais racional entre os principais pares; e (iv) aumento de custos devido à inflação de curto prazo e dos preços das commodities, embora em ritmo mais lento do que nos últimos trimestres, aumentando a alavancagem operacional.

Santos Brasil (STBP3)

Após um resultado positivo no segundo trimestre, continuamos otimistas com o nome com base em um forte momento de resultados, favorecido por um ambiente de preços favorável e a entrega de volumes sólidos. Nossa visão de longo prazo reflete: (i) melhor ambiente regulatório no setor portuário; (ii) melhor dinâmica competitiva em Santos, criando condições de preços favoráveis para a Santos Brasil; (iii) perspectivas positivas para o setor portuário/infraestrutura; e (iv) sólido balanço patrimonial, suportado por sua posição líquida de caixa. No curto prazo, também vemos a companhia sustentando as margens no negócio de terminais de contêineres, auxiliado por volumes resilientes em Santos. No final do ano, o foco do mercado deve mudar para uma grande renovação de contrato com um grande cliente (~60% dos volumes), o que esperamos ser um evento positivo para as ações. Negociando com uma TIR real de 13%, vemos a tese de investimento se tornando ainda mais atraente.

Locaweb (LWSA3)

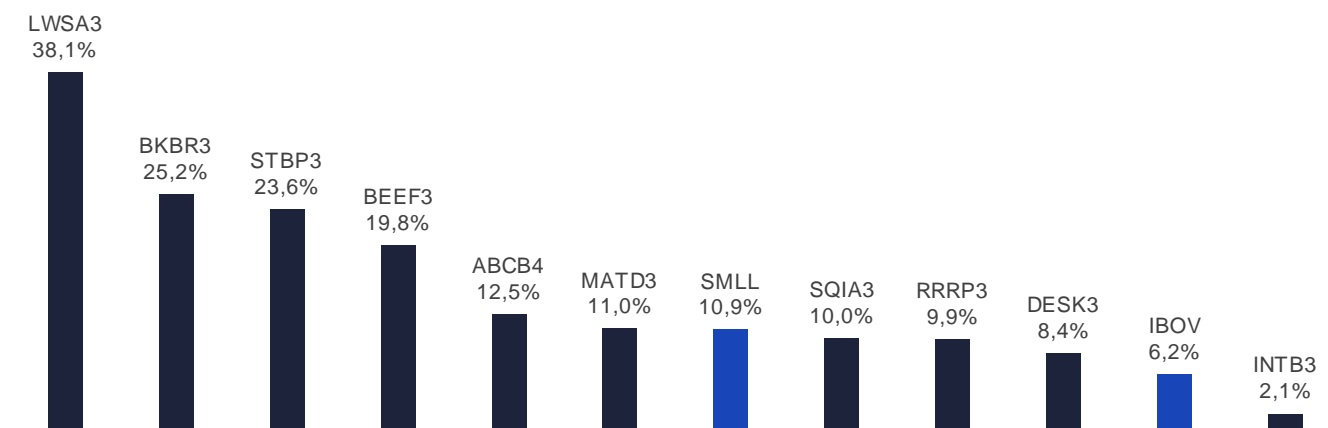
Vemos as ações negociando com grande desconto para VTEX, Shopify e BigCommerce, embora a Locaweb cresça em ritmo semelhante. O preço atual das ações em R\$ 9,3 é um bom ponto de entrada, e com as margens começando a se recuperar, sentimos agora pode ser a hora de comprar. A empresa está crescendo (na verdade, nunca deixou de entregar resultados), e acreditamos que a ação responderá bem quando as margens começarem a aumentar.

Vamos (VAMO3)

Nossa tese otimista reflete a oportunidade de mercado do oceano azul para a Vamos e as principais vantagens competitivas da empresa. Somos construtivos no nome, principalmente devido a: (i) os *yields* estão melhorando consistentemente, refletindo a capacidade da Vamos de repassar custos mais altos de capital e um melhor mix de clientes; (ii) sólidos resultados do segmento de concessionárias, sustentando uma margem EBITDA de dois dígitos; (iii) a concorrência no mercado de aluguel de caminhões continua fraca. Além dos resultados, esperamos que os investidores continuem monitorando: (i) alavancagem; (ii) normalização do suprimento de veículos; (iii) expansão da frota; e (iv) dinâmica competitiva do setor. Negociando a 8,2x EV/EBITDA em 2023, somos Compradores.

Rentabilidade Histórica:

Gráfico 7: Performance por ação em Agosto de 2022



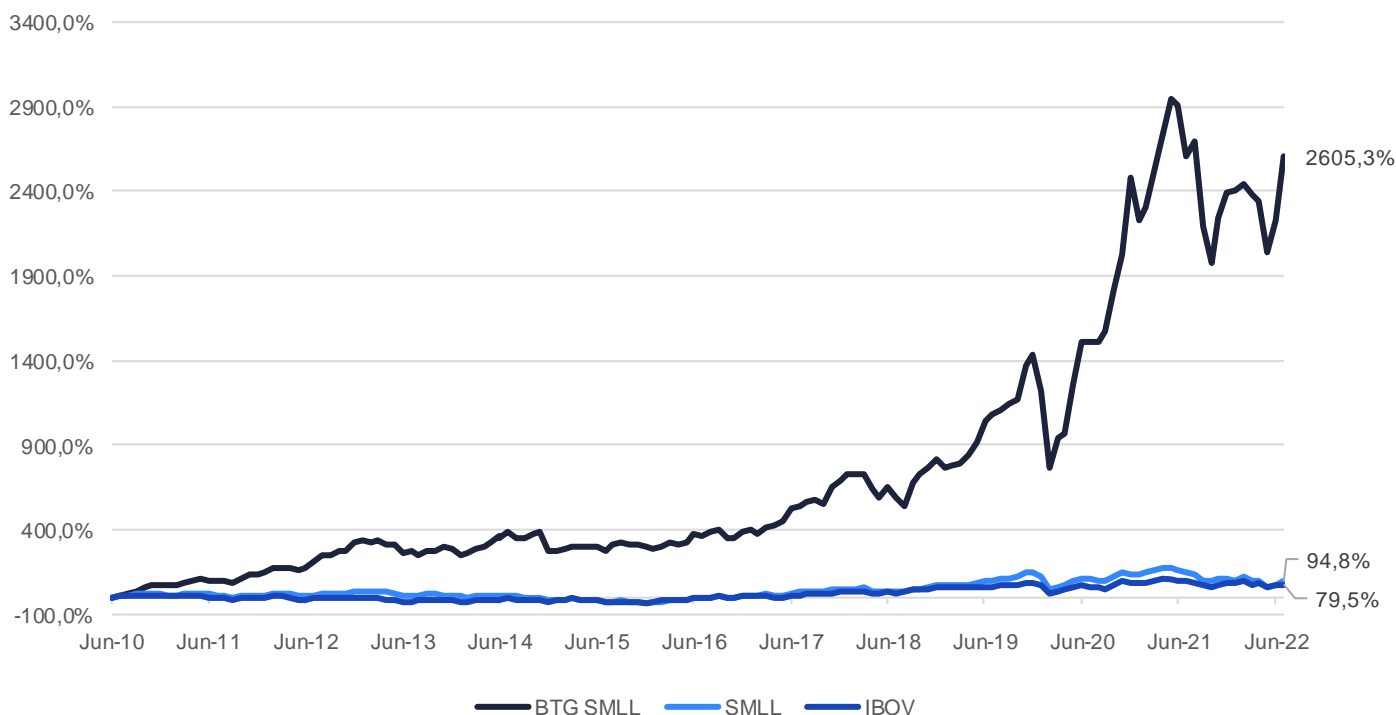
Fonte: BTG Pactual e Economática

Performance Histórica:

No mês de Agosto, a carteira BTG SMLL apresentou uma performance de +16,1%, contra uma performance de +10,9% do índice SMLL e de +6,2% do IBOV. Desde julho de 2010, a carteira acumula uma rentabilidade de 2.605,3%, contra 94,8% do SMLL e 79,5% do IBOV.

Gráfico 8: Performance Histórica (desde outubro de 2009)

Rentabilidade Acumulada



Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela 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%	-1,4%	-12,4%	9,0%	16,1%					15,6%	4,5%	2605,3%	94,8%	79,5%

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 em quadrado 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 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