

RD Raia Drogasil (RADL3 – Venda)

Mercado competitivo com margens mais apertadas

Iniciamos a cobertura de RD Raia Drogasil com recomendação de Venda para RADL3, com Preço Justo de R\$ 68,50 por ação, com valorização potencial de 2,3%. A despeito dos diferenciais da empresa em relação a seus pares, seus múltiplos são historicamente elevados e neste momento é baixo o potencial de valorização, considerando ainda a conjuntura desfavorável no País. Enxergamos a ação bem precificada neste momento, negociada com P/L 2018 de 36,9x e projetado de 47,2x para este ano. A relação VE/EBITDA de 16,2x em 2018 sobe para 23,5x em 2019. A expectativa é de um ano difícil, com margens pressionadas, exigindo medidas de ajustes, algumas em execução. Mesmo assim a companhia mantém otimismo no médio prazo, com foco principalmente na expansão de sua rede, transformação digital e ganho de participação de mercado.

Alguns diferenciais da RD e pontos de atenção no seu mercado:

- Presença em 22 estados e posição de liderança no mercado nacional com 12,7% e 24,4% no estado de São Paulo. A indústria farmacêutica vem reduzindo o ritmo de expansão, com redução na rentabilidade do setor. Este movimento abre espaço para um ganho de mercado para a RD, que tem maior poder de barganha junto a fornecedores.
- No final do 1T19 a rede da RD somava 1,873 unidades em operação, com abertura de 62 lojas e 14 encerramentos, sendo 64,4% maduras 35,6% em estágio de maturação, com duração de 3 anos, ao todo. Para o ano estão previstas 240 nova lojas, número que poderá ser reduzido nos próximos anos. Contudo, a aquisição da Drogaria Onofre deverá agregar valor ao grupo RD após concluída sua integração.
- As vendas da RD vêm melhorando, mas para este ano a expectativa é de um crescimento inferior ao registrado em anos anteriores, considerando um mercado competitivo e a forte penetração de medicamentos genéricos sobre as marcas. Os genéricos possuem preço médio mais baixo, afetando margem e rentabilidade das empresas e levando a uma necessidade de adequação de suas estruturas de operação.
- Em 2019, as margens da RD seguem pressionadas por gastos com abertura de novos Centros de Distribuição e outros custos e despesas operacionais. A diluição destes gastos é esperada para o próximo ano, aumentando a competitividade da RD em relação a seus concorrentes. Destaque para a logística e vendas online.
- Segundo a companhia, a digitalização de processos, as vendas multicanais e uso de aplicativo, estão no seu foco para este ano. A logística para distribuição e entrega de produtos será um importante diferencial de custo à frente a ser alcançado através de novos CDs em desenvolvimento.

Mário Roberto Mariante, CNPI

mmariante@planner.com.br

+55 11 2172-2561

Karoline Borges Sartin

kborges@planner.com.br

+55 11 2172-2562

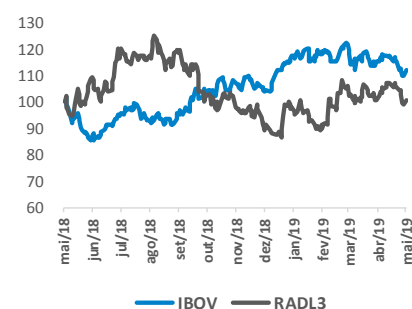
Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	RADL3
Recomendação	VENDA
Cotação atual (R\$)	67,00
Preço justo (R\$/ação)	68,50
Potencial (%)	2,24%
Var. 52 sem. (Min/Max)	55,11 - 81,63

Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	329,6
Ações Ordinárias (%)	100,0
Free Float (%)	63,9
Vol. Méd, diário (1 mês) (R\$)	74,9
Valor de Mercado (R\$ mm)	22.246
Desempenho da Ação	
RADL3	2019
RADL3	17,5%
Ibovespa	7,5%

Cotação em 21/5/2019

Desempenho: IBOV X RADL3 (12 m) - Base 100



Fonte: Economática

Tese de Investimento

Iniciamos a cobertura da RD Raia Drogasil com recomendação de venda para a ação RADL3, com base no modelo de fluxo de caixa descontado para o período de 2019 a 2023. A ação RADL3 registrou valorização média anual de 32,5% entre 2013 e 2018, tendo atingido seu pico de R\$ 91,20 no início de 2018 e neste ano ação acumula alta de 14,0%. Com base no preço justo de R\$ 68,50 o potencial de valorização atual é baixo e seus múltiplos são bastante elevados.

O setor farmacêutico é muito concorrido e mesmo a RD sendo a líder deste mercado e capacitada para aumentar sua presença nacional, as premissas de crescimento para este ano são modestas. Se por um lado temos uma fatia crescente de idosos no país, passíveis de maior consumo de medicamentos, por outro, existe uma maior oferta de produtos genéricos com preços mais baixos em relação aos produtos de marcas, impondo margens mais estreitas para as empresas.

Vantagens Competitivas

- Presença em 22 estados do Brasil, com uma rede de 1.873 lojas, sendo: Raia: 828, Drogasil: 1.030, Farmasil: 12 e 4Bio: 3 lojas. Maior competitividade em relação às redes concorrentes.
- Empresa líder no mercado nacional com 12,7% em março/19 e 24,4% no estado de São Paulo. Participação de 9,0% na região sudeste, principal mercado. No comparativo trimestral a RD registrou aumento de participação em todas as regiões em que atua com destaque para a expansão na região norte de 0,3% no 1T18 para 2,5% no 1T19.
- O mercado farmacêutico está concentrado 27,0% no estado de São Paulo onde a RD tem a presença mais forte.
- Além da capacidade de continuar expandindo sua rede de lojas pelo País, a companhia vem buscando aumentar a rapidez no atendimento ao cliente, oferta de novos produtos e serviços.

Líder no mercado nacional com **12,7%** e presença em **22** estados

Alguns Fatores que podem se constituir em ameaças ao crescimento esperado

- O setor é bastante pulverizado no país e mesmo sendo a maior rede do Brasil, a empresa enfrenta alguns desafios importantes. Novos entrantes como drogarias independentes e também a expansão dos concorrentes regionais, com competitividade nas suas regiões podem inibir um rápido crescimento da empresa.
- Pequenas redes buscam se organizar para negociação de compras em grupo, visando melhor poder de barganha com fornecedores e aumentar a competitividade com grandes redes.
- A média de idade da população brasileira seguirá elevando o consumo de medicamentos. Em contrapartida, é fato a crescente demanda por medicamentos genéricos a preços mais baixos, limitando as taxas de crescimento do setor.

RD Raia Drogasil

22 de maio de 2019

As premissas básicas adotadas nas projeções da RD levaram em conta os seguintes pontos:

- Crescimento orgânico com abertura de 240 unidades em 2019 e redução neste número para 200 lojas entre 2020 e 2023 e adotando a curva de maturação de lojas, conforme os percentuais fornecidos pela companhia.
- Outro ponto relevante é a recente aquisição da rede “Drogaria Onofre” que incorpora 50 farmácias à sua rede. Esta operação está sendo submetida à aprovação do CADE, mas a administração da RD não vê risco de uma negativa por concentração de mercado, o qual é bastante pulverizado no Brasil. A expectativa é que a decisão final do CADE saia ainda neste primeiro semestre.
- A expectativa é que a margem bruta - mais pressionada neste ano - deverá melhorar com a redução de custos de frete a partir de uma logística mais favorável com a abertura de novos CDs.

Aquisição da “Onofre”
incorpora **50** novas à
rede RD

Resumo dos Resultados Projetados:

RD RAIÁ DROGASIL - Resultados Projetados

R\$ milhões	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	8.898	11.257	13.213	14.801	15.040	17.028	18.947
Lucro Bruto	2.715	3.504	3.988	4.446	4.489	5.159	5.741
Despesas Operacionais	(2.214)	(2.799)	(3.195)	(3.724)	(3.820)	(3.878)	(4.315)
Resultado Operacional (EBIT)	501	706	793	722	669	1.282	1.426
Result. Financ. Líquido	(106)	(83)	(55)	(13)	(95)	(61)	(60)
EBITDA	744	988	1.130	1.195	963	1.625	1.831
Lucro Líquido	340	451	513	509	468	994	1.113
Margem Bruta	30,5%	31,1%	30,2%	30,0%	29,8%	30,3%	30,3%
Margem EBITDA	8,4%	8,8%	8,6%	8,1%	6,4%	9,5%	9,7%
Margem Líquida	3,8%	4,0%	3,9%	3,4%	3,1%	5,8%	5,9%
Base Acionária (milhões)	330	330	330	330	330	330	330
LPA (R\$/ação)	1,03	1,37	1,55	1,55	1,42	3,02	3,38
VPA (R\$/ação)	8,04	8,89	9,84	10,72	19,53	22,87	26,55
Cot. da Ação - Fech ^{to} na Data (R\$)	34,41	59,95	90,72	57,00	67,00	67,00	67,00
Desempenho da Ação	42,2%	74,2%	51,3%	-37,2%	17,5%		
P/L (x)	33,5	43,9	58,5	36,9	47,2	22,2	19,8
VE/EBITDA (x)	15,3	20,2	26,8	16,2	23,5	13,9	12,4
Cot./VPA (x)	4,3	6,7	9,2	5,3	3,4	2,9	2,5

Fonte: RD Raia Drogasil e Planner Corretora

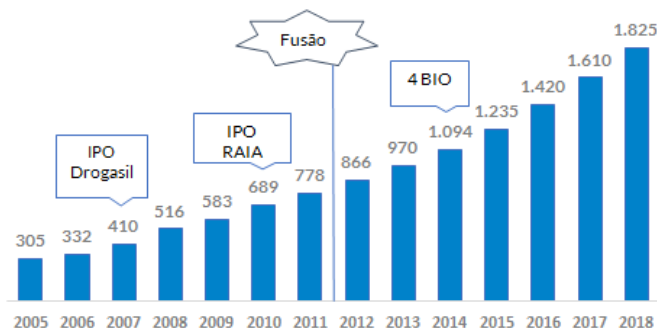
Em 2019: última cotação de fechamento na data do relatório e desempenho da ação no ano.

Nos gráficos a seguir observa-se o impacto na receita bruta resultante da expansão orgânica e das aquisições realizadas pela companhia. No período de 2005 a 2018 a empresa registrou uma taxa média anual de crescimento igual a 21,0% enquanto a rede (somando as aquisições) cresceu a uma taxa anual de 14,8%. Esta relação mostra que o faturamento bruto por lojas teve evolução consistente ao longo destes anos.

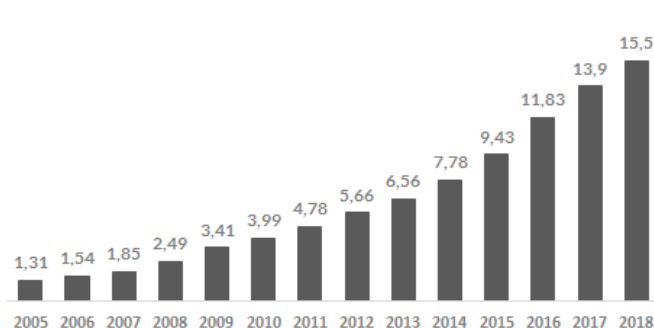
RD Raia Drogasil

22 de maio de 2019

RD - Evolução no Número de Lojas



RD - Evolução da Receita Bruta (R\$ bilhões)



Fonte: RD Raia Drogasil

A companhia mantém um plano de expansão de sua rede de lojas com previsão de abertura de 240 estabelecimentos em 2019. Se considerada a média de aberturas realizadas nos últimos anos, é possível projetar a repetição de número equivalente a 200 lojas por ano nos próximos períodos. Esta premissa não levou em conta a aquisição da Drogaria Onofre já comentada.

- Desde a fusão em 2011 a empresa aumentou em 134,6% o número de lojas (de 778 para 1.825) e em 146,9% a área de vendas passando de 109.095 m² para 269,343 m² em 2018. Em março deste ano o número de unidades subiu para 1.873 farmácias.
- Em 2011 eram cobertos apenas 8 estados, hoje são 22.
- O quadro de funcionários passou de 17.244 em 2011 para 35.510 em 2018 (+111,7%);
- O valor de mercado da RD aumentou de R\$ 4,3 bilhões em 2011 para R\$ 18,9 bilhões ao final de 2018.
- No final de 2018, a participação de mercado da RD era de 12,9% (12,0% em 2017), com destaque para a posição dominante no estado de São Paulo com 24,4% em mar/19 e 12,7% no mercado brasileiro.

Projeção de abertura de **240** novas unidades em 2019

A RD acredita que o setor seguirá passando por um processo de consolidação, desta vez envolvendo redes de farmácias independentes e redes menores, num mercado cada vez mais disputado com a rápida expansão da oferta de produtos genéricos baratos no País. Nos últimos anos, as vendas de medicamentos genéricos (em unidades) passou a competir diretamente por fatia de mercado.

Visão Geral da Empresa

A Raia Drogasil S.A. e sua controlada 4Bio S.A. têm como atividade preponderante o comércio varejista de medicamentos, perfumarias, produtos de higiene pessoal e de beleza, cosméticos e dermocosméticos e medicamentos de especialidade.

Aquisição da 4Bio - Em 2015 a RD adquiriu o controle acionário da 4Bio Medicamentos S.A. constituída em 2004, suas atividades concentram-se na comercialização de medicamentos especiais e correlatos de alta tecnologia (utilizados para tratar condições graves de saúde ou de ameaça à vida prescritos por especialistas clínicos), sem manipulação de fórmulas.

RD Raia Drogasil

22 de maio de 2019

Aquisição da Drogaria Onofre – Em 26/02/19, a Raia Drogasil firmou com CCI Foreign, S.à r.l. e Beauty Holdings, L.L.C. um contrato de compra e venda de quotas representativas de 100% do capital da Drogaria Onofre. O valor da operação não foi anunciado. A Drogaria Onofre encerrou 2018 com receita bruta de R\$ 479,4 milhões, em um total de 50 lojas, sendo 47 no estado de São Paulo, 2 no Rio de Janeiro e 1 em Minas Gerais.

A aquisição agrega ao portfólio da RD uma empresa reconhecida no varejo farmacêutico brasileiro e uma boa referência no e-commerce. A operação está em fase de aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), mas a RD acredita que não haverá impedimento para o negócio, considerando que não ocorrerá uma concentração de mercado.

A RD adota um modelo de negócio diferenciado, com duas marcas líderes (Droga Raia e Drogasil), que atuam de forma independente, com formatos de lojas específicos e características complementares.

Nas tabelas a seguir estão destacadas as cinco principais redes concorrentes no mercado nacional e a distribuição da rede Raia Drogasil (posição de dez/18). No 1T19 foram abertas 62 unidades e encerradas 14 no Brasil. Segundo o *ranking* da Abrafarma (Guia Farmácia), a RD é líder do mercado brasileiro de drogas em receita bruta e em número de unidades.

Ranking : Somatório de Vendas em 2018			RD - Presença Geográfica (Mar/19)	
2018	Grupos Econômicos	UF	Estados	No. de Lojas
1	Raia Drogasil	SP	São Paulo	963
2	Drogaria Pacheco São Paulo	BR	Rio de Janeiro	127
3	Farmácias Pague Menos	CE	Minas Gerais	127
4	Farmácia São João	RS	Paraná	104
5	Panvel	RS	Distrito Federal	70
			Goiás	68
			Bahia	62
			Pernambuco	57
			Santa Catarina	46
			Espírito Santo	39
			Rio Grande do Sul	34
			Outros	176
			TOTAL	1.873

Fonte: Guia da Farmácia

Outros: Pará, Maranhão, Pauri, Ceará, Rio Grande do Norte, Paraíba, Alagoas, Sergipe, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Tocantins.

Além da ampla presença no cenário nacional, a Raia Drogasil possui estrutura logística descentralizada e opera por meio de nove centros de distribuição localizados em sete estados que totalizam mais de 124,8 mil m² de capacidade de armazenamento e garantem agilidade no abastecimento das lojas.

- São Paulo: (São Paulo, Embu das Artes e Ribeirão Preto);
- Minas Gerais: (Contagem);
- Paraná: (São José dos Pinhais);
- Goiás: (Aparecida de Goiânia);
- Rio de Janeiro: (Barra Mansa);
- Pernambuco: (Jaboatão dos Guararapes);
- Bahia: (Salvador).

22 de maio de 2019

Breve Visão do Mercado

O mercado de medicamentos é altamente competitivo com a presença de grandes redes regionais de farmácias de tradição, que vêm expandindo suas atividades nos mesmos mercados onde a RD atua. Existem também as farmácias independentes que também buscam cobrir uma fatia menor deste mercado. A competição é caracterizada por vários fatores, incluindo variedade de produtos, propaganda, preço, qualidade, serviço, localização, reputação e disponibilidade de crédito.

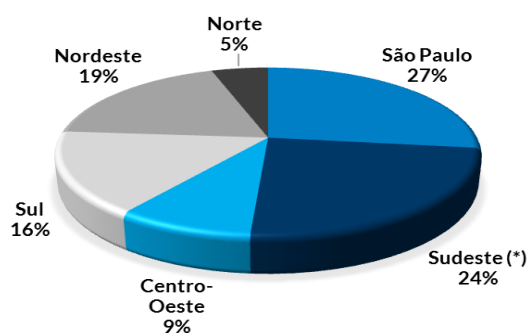
Neste aspecto, grandes redes como a RD Raia Drogasil possuem vantagens competitivas, considerando o expressivo número de itens comercializados. No caso da RD o portfólio alcança mais de 12 mil itens e atendimento a mais de 17 milhões de clientes por mês. Outros fatores que favorecem a RD são:

- Convênios com empresas para a compra de produtos por seus colaboradores e pagamento por meio de desconto em folha de pagamento;
- Convênio com o Ministério da Saúde para a venda de medicamentos com preços subsidiados (por meio do programa "Farmácia Popular");
- Convênios com os principais PBMs ("Pharmacy Benefit Management") existentes no Brasil;
- Espaços especiais voltados para o atendimento à beleza;
- Programas de fidelização de clientes.

Outro ponto importante é o processo crescente de consolidação observado nos últimos anos no setor, resultando em redes mais encorpadas e com maior poder de barganha.

Segundo dados divulgados pela RD, no 1T14 os medicamentos genéricos representavam 35,1% das vendas do setor, contra 64,9% dos medicamentos de marca. No final de 2018 esta relação ficou em 45,8% para os genéricos e 54,2% para os de marca. Quando se trata do fator preço de fábrica de medicamentos, a curva dos genéricos, após o 1T16, segue bem abaixo dos medicamentos de marca, inferior também à inflação medida pelo IPCA. Este fato afetou o crescimento do setor, em termos reais, embora a RD tenha conseguido se sustentar acima da faixa média do mercado. O mercado farmacêutico no Brasil está concentrado na região sudeste. No gráfico a seguir está segmentada a participação individual do estado de São Paulo e a região Sudeste "ex" São Paulo.

Distribuição do mercado farmacêutico em 2018



Fonte: Planner e RD

Acreditamos que a maior competição no setor por consumidores e preços de medicamentos, deverá estabelecer um ritmo mais lento de crescimento nos resultados das companhias nos próximos anos. A economia brasileira segue ainda sem força para recuperação, o desemprego permanece em alta e capacidade de consumo da população reduzida. Embora os medicamentos, na maioria dos casos, seja um bem de primeira necessidade, o seu consumo também é afetado em situações limites.

Desempenho econômico-financeiro

Na divulgação do 1T19 a companhia traz uma explicação detalhada dos efeitos do IFRS 16 em relação ao IAS 17, conforme a seguir:

“Os números do 1T19 divulgados pela RD, refletem para efeito de comparação a aplicação das novas normas de contabilização para a parcela fixa dos aluguéis, estabelecidas pelo IFRS 16/CPC 06 (R2).

Os compromissos futuros dos arrendamentos são reconhecidos como passivos, em contrapartida ao direito de uso que é reconhecido como um ativo fixo. Como consequência, as despesas de alugueis são substituídas por juros sobre o passivo de arrendamento e pela depreciação do direito de uso. Desta forma, quando comparado ao modelo IAS 17 / CPC 06, o IFRS 16 gera um efeito positivo no EBITDA, uma vez que os aluguéis de propriedades comerciais (lojas e CDs), propriedades residenciais e veículos são reclassificados de despesas operacionais para despesas de depreciação e despesas financeiras.

Ao longo do contrato, o valor total do aluguel pago é idêntico à soma da depreciação do direito de uso e dos juros sobre os arrendamentos a pagar, resultando em um efeito acumulado no lucro líquido idêntico quando comparado à norma anterior.

No entanto, há um efeito temporal negativo relevante, uma vez que as despesas financeiras no início do contrato são maiores e decrescem à medida que o prazo do contrato se esgota. E como a Companhia possui mais obrigações de arrendamento em seus primeiros anos, e não em anos posteriores, o IFRS 16 atualmente resulta em um lucro líquido menor.”

RD Raia Drogasil

22 de maio de 2019

RD (RADL3): Resumo dos Resultados

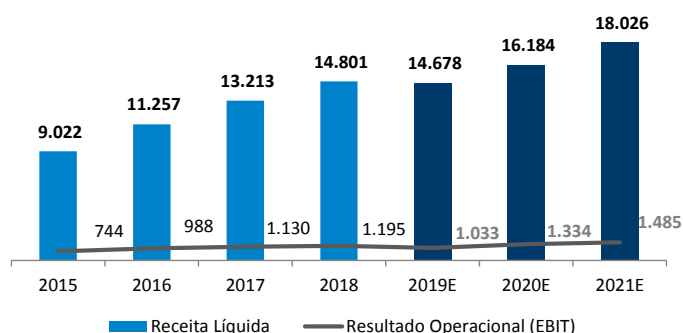
R\$ milhões	IAS 17			IFRS 16		
	1T18	1T19	Var. %	1T18	1T19	Var. %
Receita Líquida	3.434	3.953	15,1	3.434	3.953	15,1
Custo das Mercadorias Vendidas	(2.407)	(2.792)	16,0	(2.407)	(2.792)	16,0
Lucro Bruto	1.027	1.162	13,1	1.027	1.162	13,1
Despesas Operacionais	(755)	(892)	18,2	(635)	(746)	17,5
EBITDA	272	270	(0,8)	392	416	6,0
Depreciação e Amortização	(96)	(118)	22,7	(209)	(254)	21,5
Lucro Operacional antes do Res. Financeiro	176	152	(13,6)	183	162	(11,7)
Result. Financ. Líquido	(16)	(28)	75,7	(41)	(55)	35,5
Lucro Líquido Antes do I.R. e Contr. Social	160	124	(22,6)	142	106	(25,2)
I.R e Contr. Social	(39)	(18)	(52,5)	(33)	(12)	(62,0)
Lucro Líquido	121	105	(13,0)	110	94	(14,2)
LPA (R\$/Ação)	0,37	0,32	(13,0)	0,33	0,28	(14,2)
Fluxo de Caixa Livre	(102)	(211)	106,4	(102)	(211)	106,4
Investimentos	124	202	63,0	124	202	63,0
Caixa (Dívida) Líquido (Ajustada)	(529)	(938)	77,4	(529)	(938)	77,4
Dívida Liq/EBITDA 12 meses	0,5x	0,9x		0,5x	0,9x	
			Var. p.p			Var. p.p
Margem Bruta	29,9%	29,4%	(0,5)	29,9%	29,4%	(0,5)
Margem EBITDA	7,9%	6,8%	(1,1)	11,4%	10,5%	(0,9)
Margem Líquida	3,5%	2,7%	(0,9)	3,2%	2,4%	(0,8)
Número de Lojas (média do período)	1.629	1.873	15,0	1.629	1.873	15,0
Abertura de Lojas	44	62	40,9	44	62	40,9
Fechamento de Lojas	(3)	(14)	366,7	(3)	(14)	366,7

Fonte: RD e Planner Corretora

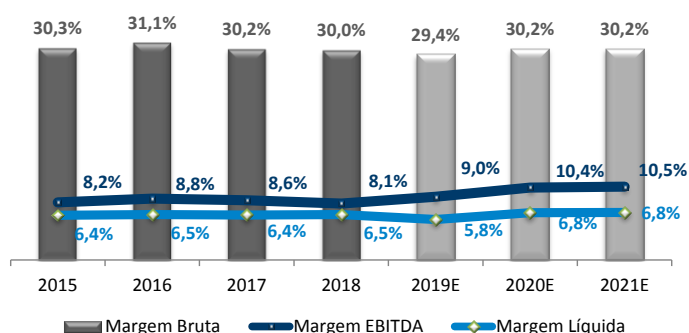
Principais destaques do 1T19/1T18:

A companhia encerrou o 1T19 com uma receita líquida consolidada de R\$ 3,95 bilhões, aumento de 15,1% sobre o mesmo período de 2018, reflexo do crescimento nas operações de drogarias (+14,4%) e na 4Bio com evolução de 33,3% no período. Destaque para o crescimento nas vendas mesmas lojas (5,6%) e de 1,9% nas lojas maduras e para a evolução de 8,9% no Mercado Farmacêutico Brasileiro, neste caso, tomando como base o período de 12 meses (base IQVQ em março).

Receita Líquida X EBIT



Evolução das Margens



Fonte: Planner e RD

No 1T19, a margem bruta ficou pressionada com um mix de vendas menos favoráveis e pressão de custos no trimestre, principalmente pela estratégia agressiva de preços e pelo aumento da participação de genéricos. Do lado das despesas, maior pressão com aluguéis e

RD Raia Drogasil

22 de maio de 2019

logística, pessoal e energia elétrica. Houve também um aumento nas despesas pré-operacionais relativas ao novo CD que será aberto em Guarulhos (SP) na segunda metade de 2019 e também despesas incrementais de frete com a operação no Pará.

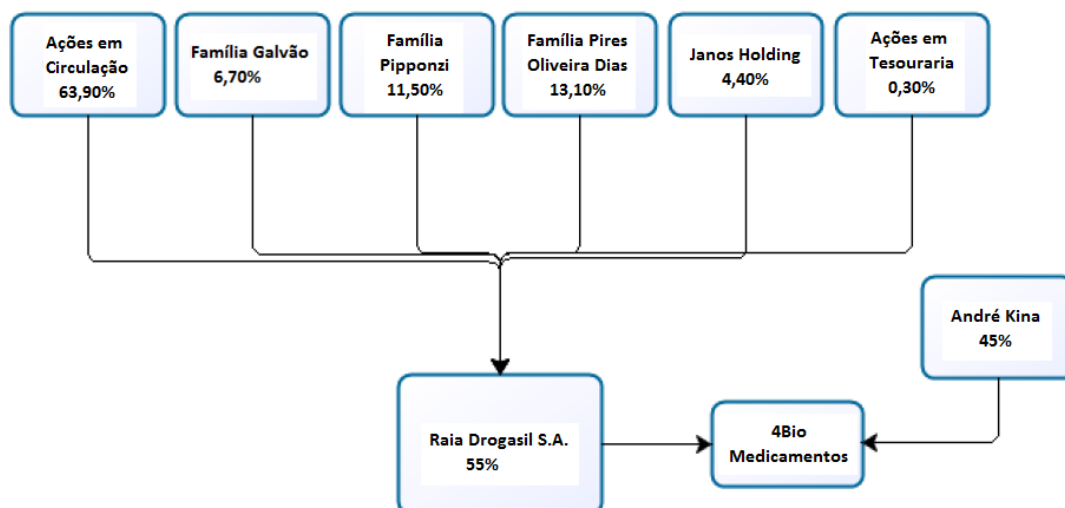
Outros acontecimentos no 1T19 ajudaram para pressionar o resultado líquido da companhia como: despesas com baixa de ativos (unidades encerradas) e consultoria e assessoria. Conforme demonstrado na tabela a contabilização do IFRS 16 teve um impacto relevante na última linha de resultado.

O fluxo de caixa livre foi negativo (R\$ 210,5 milhões) e o consumo de caixa somou R\$ 202,9 milhões. Este desempenho se deve à aceleração dos investimentos para a expansão da rede RD.

No 1T19, foram desembolsados R\$ 202,4 milhões, dos quais R\$ 87,2 milhões foram destinados a abertura de novas lojas, R\$ 11,8 milhões para a reforma e ampliação de lojas existentes e R\$ 103,5 milhões para investimentos em infraestrutura.

No final de março/19, a dívida líquida da RD somava R\$ 937,9 milhões versus R\$ 528,8 milhões no mesmo período do ano passado. A Dívida Líquida Ajustada sobre o EBITDA foi de 0,9x.

Organograma e Composição Acionária em (Mar/2019)



Total de ações no final de 2018:
330.386.000

Free float: 63,93%
(211.224.469)

Fonte: RD e Planner Corretora

RD Raia Drogasil

22 de maio de 2019

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@planner.com.br

Karoline Borges Sartin
kborges@planner.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.