

MERCADOS

Bolsa

A sexta-feira mostra as bolsas internacionais em alta na zona do euro e com os futuros de NY indicando alta na abertura. A agenda econômica traz dados da zona do euro com destaque para a queda de 3,8% no PIB do 1T20 no M/M e de 3,6% no A/A, e também a balança comercial do mês de março em alta. No Brasil, sai nesta manhã índice de Atividade Econômica, com expectativa de uma queda superior a 5%. Os dados principais vêm dos EUA, (vendas no varejo, produção industrial e utilização de capacidade na indústria, no mês de abril. Mesmo com expectativa de queda, estes dados podem pesar sobre os mercados, que pode conviver com um novo avanço de contaminação pelo vírus. Do lado doméstico, atenção para os resultados corporativos divulgados ontem. A B3 sofreu uma parte do pregão, mas a alta das bolsas americanas ajudou para puxar nosso mercado, e o Ibovespa encerrou o dia em alta da 1,59% aos 79.081 pontos, com giro financeiro de R\$ 29,2 bilhões.

Câmbio

A moeda americana recuou de R\$ 5,8858 para R\$ 5,8841 em dia de melhora do humor no mercado de ações. A aversão ao risco continua, o que deverá manter o dólar ainda em patamar elevado.

Juros

Juros – Os juros futuros cederam levemente ontem, com o contrato de DI para jan/21 mostrando taxa de 2,640% ante 2,653% no dia anterior. E o DI para jan/27 foi de 7,960% para 7,880%.

Fluxo de capital estrangeiro- Com IPOs e Follow on

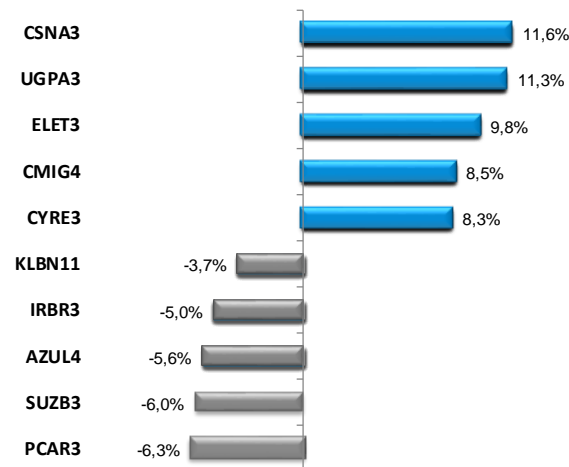
	11/5/20	Ano
Saldo Mercado Secundário	(711,8)	(73.644,8)
Ofertas Públicas		11.325,8
Saldo		(62.319,0)

Índices, Câmbio e Commodities

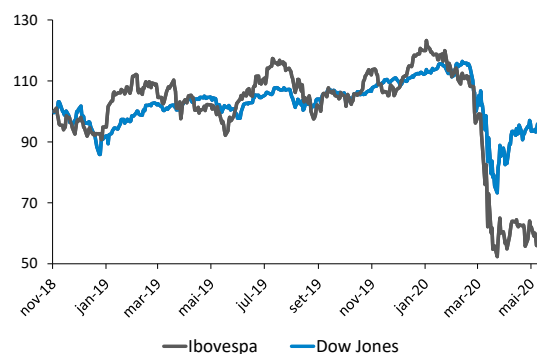
	Fech. *	Dia (%)	Mês (%)	Ano (%)
Ibovespa	79.011	1,59	(1,9)	(31,7)
Ibovespa Fut.	79.455	1,42	(0,8)	(31,4)
Nasdaq	8.944	0,91	0,6	(0,3)
DJIA	23.625	1,62	(3,0)	(17,2)
S&P 500	2.853	1,15	(2,1)	(11,7)
MSCI	2.000	0,07	(2,6)	(15,2)
Tóquio	19.915	(1,74)	(1,4)	(15,8)
Xangai	2.870	(0,96)	0,4	(5,9)
Frankfurt	10.337	(1,95)	(4,8)	(22,0)
Londres	5.742	(2,75)	(2,7)	(23,9)
Mexico	36.094	(0,83)	(1,0)	(17,1)
Índia	31.123	(2,77)	(7,7)	(24,6)
Rússia	1.103	(0,67)	(2,0)	(28,8)
Dólar - vista	R\$ 5,81	(1,22)	6,0	44,5
Dólar/Euro	\$1,08	(0,12)	(1,4)	(3,6)
Euro	R\$ 6,28	(1,37)	4,6	39,2
Ouro	\$1.730,30	0,82	2,6	14,0

* Dia anterior, exceto Ásia

Altas e Baixas do Ibovespa



Ibovespa x Dow Jones (em dólar)



ANÁLISE DE EMPRESAS E SETORES

Petrobras (PETR4) - Desvalorização do real e *impairment* levam a um enorme prejuízo no 1T20

Ontem após o pregão, a empresa divulgou seus resultados do 1T20, com grandes perdas derivadas da desvalorização do real e da queda nas cotações do petróleo, que elevaram sobremaneira o custo financeiro e determinaram uma grande perda no valor dos ativos (*impairment*). Além disso, a empresa sofreu uma forte perda de margem operacional, em consequência da queda das vendas, da cotação do petróleo exportado e dos preços no mercado interno.

No 1T20, a Petrobras sofreu um prejuízo de R\$ 48,5 bilhões (R\$ 3,72 por ação), contra resultados positivos no trimestre anterior (R\$ 8,2 bilhões) e no 1T19 (R\$ 4,0 bilhões). O resultado líquido recorrente no 1T20, sem os efeitos extraordinários do trimestre, foi negativo em R\$ 4.637 milhões (R\$ 0,36/ação).

Petrobras - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T20	4T19	Var.	1T19	Var.
Receita Líquida	75.469	81.771	-7,7%	70.856	6,5%
Lucro Bruto	31.615	37.056	-14,7%	24.833	27,3%
Margem Bruta	41,9%	45,3%	-3,4 pp	35,0%	6,8 pp
EBITDA	37.504	36.529	2,7%	27.487	36,4%
Margem EBITDA	49,7%	44,7%	5,0 pp	38,8%	10,9 pp
Resultado Financeiro	-21.178	-6.590	221,4%	-8.419	151,6%
Impairment	-65.301	-9.139	614,5%	26	-
Lucro Líquido	-48.523	8.153	-	4.031	-

Fonte: Petrobras

O volume de derivados vendidos no mercado interno caiu 5,4% em relação ao 1T19. Isso decorreu das fortes reduções nas vendas de gasolina (14,3%), diesel (12,6%) e querosene de aviação (11,1%). Interessante notar o expressivo incremento no volume vendido de nafta (49,5%), mostrando um possível aumento nas vendas para a Braskem, o que não vinha ocorrendo nos trimestres anteriores.

O crescimento nas vendas totais da Petrobras no 1T20 (6,0%) ocorreu então pelo salto das exportações de 56,2%, já refletindo os esforços de compensar a redução na demanda interna por derivados.

A empresa sofreu com as fortes quedas, durante o 1T20, na cotação do petróleo (20,5%) e dos preços médios dos derivados vendidos no mercado interno de 7,1%. Com isso, a margem bruta no trimestre caiu 3,4 pontos, mesmo com a expressiva redução nos custos.

No 1T20, os custos de extração (*lifting cost*) com participações governamentais e afretamentos em dólares caíram 23,6%, em relação ao 4T19 e 36,3% na comparação com o 1T19. No pré-sal,

o lifting cost sem participações governamentais foi de US\$ 4,52 por barril, valor 33,5% menor que no mesmo trimestre do ano passado (-10,0% no trimestre). Esta redução de custos ocorreu por conta da maior participação do petróleo proveniente do pré-sal, que tem custo menor de extração, e da desvalorização do real.

O custo de refino no 1T20 foi de R\$ 9,87 por barril, valor 1,8% maior que no 4T19 e 1,3% acima do 1T19. Este aumento foi decorrente do menor fator de uso das refinarias, que atingiu 76% no 4T19 contra 80% no trimestre anterior. O maior custo decorreu do menor volume vendido e das maiores despesas com pessoal, em consequência da greve ocorrida em fevereiro/20.

A forte queda das cotações do petróleo no trimestre e uma visão mais negativa para os preços futuros do produto, levaram a Petrobras a contabilizar no 1T20 uma perda muito elevada (R\$ 65,3 bilhões) no valor de seus ativos. As perdas foram de R\$ 57,6 bilhões nos campos produtores, R\$ 6,6 bilhões com a hibernação de em campos e plataformas em águas rasas e R\$ 1,1 bilhão em outros ativos.

O resultado financeiro negativo no 1T20 (R\$ 21,2 bilhões) foi determinado pela redução das receitas financeiras de 51,8% em relação ao trimestre anterior, aumento das despesas financeiras (39,4%) e pelo salto perdas com variação cambial que somaram R\$ 14,6 bilhões, contra R\$ 3,0 bilhões no 4T19.

Ao final do 1T20, a dívida líquida em reais da Petrobras era de R\$ 380,2 bilhões, 19,6% maior que no 4T19 e 2,1% acima do mesmo trimestre do ano passado. Este aumento pode ser explicado pela desvalorização do real na dívida denominada em moeda estrangeira. A relação dívida líquida/EBITDA no 1T20 era de 2,7x, vindo de 2,5x no trimestre anterior e 3,2x no 1T19.

Nossa recomendação para PETR4 é de Compra com Preço Justo de R\$ 26,00 (potencial de alta em 39%). Em 2020, esta ação caiu 42,4%, mais que o Ibovespa, cuja queda foi de 31,7%. A cotação de PETR4 no último pregão (R\$ 17,40) estava 44,3% abaixo da máxima alcançada em 2020 e 60,4% acima da mínima.

Suzano (SUZB3) – Prejuízo líquido de R\$ 13,4 bilhões no 1T20 com forte impacto cambial. No 1T19 o prejuízo foi de R\$ 1,2 bilhão

O resultado líquido do 1T20 foi fortemente impactado pela variação cambial no período. No 1T20, a Companhia registrou prejuízo de R\$ 13,42 bilhões, contra prejuízo de R\$ 1,23 bilhão no 1T19 e lucro líquido de R\$ 1,18 bilhão no 4T19.

A variação em relação ao 1T19 e ao 4T19 é explicada em grande parte pelo resultado financeiro negativo, por sua vez decorrente da variação cambial sobre a dívida e pelo resultado de operações com derivativos, parcialmente compensado pelo crédito de IR/CSLL diferido (notadamente sobre as despesas de variação cambial não realizada). Esse impacto foi parcialmente compensado pelo maior lucro operacional na comparação com ambos os trimestres.

Resultado financeiro – Despesa líquida de R\$ 22,4 bilhões no 1T20, comparado ao resultado positivo de R\$ 1.6 bilhão no 4T19 e negativo R\$ 1.936 milhões 1T19.

Impacto das variações cambiais e monetárias – Efeito negativo de sobre o resultado financeiro da Companhia em R\$ 1,4 bilhões no 1T20 em função da valorização de 29% do USD frente ao BRL de fechamento sobre a parcela da dívida em moeda estrangeira (76% da dívida total). Vale comentar que o impacto contábil da variação cambial na dívida em moeda estrangeira, tem efeito caixa somente nos respectivos vencimentos.

Operações com derivativos - O resultado de operações com derivativos foi negativo em R\$ 9,1 bilhões, em função principalmente do impacto da expressiva desvalorização cambial e da alta volatilidade sobre as operações de hedge de dívida e de fluxo de caixa.

A marcação a mercado dos instrumentos financeiros derivativos em 31 de março de 2020 foi negativa em R\$ 10.705 milhões, contra a marcação negativa de R\$ 1,8 bilhão em dez/19, perfazendo uma variação negativa de R\$ 8,89 bilhões. Assim como a variação cambial, o impacto da desvalorização do BRL sobre a carteira de derivativos só tem efeito caixa nos respectivos vencimentos.

O efeito líquido no caixa, referente à liquidação de operações que venceram no primeiro trimestre foi negativo em R\$ 173 milhões (sendo negativo em R\$ 11 milhões referente a hedge de dívida e R\$ 162 milhões referente a hedge operacional).

Posição da Dívida em março/2020:

Endividamento (R\$ milhões)	31/03/2020	31/03/2019	Δ Y-o-Y	31/12/2019	Δ Q-o-Q
Moeda Nacional	18.108	19.605	-8%	18.185	0%
Curto Prazo	3.552	3.740	-5%	3.563	0%
Longo Prazo	14.556	15.865	-8%	14.622	0%
Moeda Estrangeira	57.674	41.160	40%	45.500	27%
Curto Prazo	2.972	3.694	-20%	2.665	12%
Longo Prazo	54.702	37.466	46%	42.835	28%
Dívida Bruta Total	75.782	60.765	25%	63.684	19%
(-) Caixa	9.739	6.959	40%	9.579	2%
Dívida Líquida	66.043	53.806	23%	54.105	22%
<i>Dívida Líquida/EBITDA Ajustado^(x) - R\$</i>	6,0x	3,4x	2,6x	5,0x	1,0x
<i>Dívida Líquida/EBITDA Ajustado^(x) - US\$</i>	4,8x	3,3x	1,5x	4,9x	-0,1x

^(x) Desconsidera itens não recorrentes.

Em mar/20, a dívida líquida era de R\$ 66,0 bilhões (US\$ 12,7 bilhões) vs. R\$ 54,1 bilhões (US\$ 13,4 bilhões) em 31/12/19. O aumento da dívida em BRL decorre da expressiva desvalorização do BRL no período.

Outros destaques:

A receita líquida somou R\$ 6,98 bilhões, aumento de 22% sobre o 1T19 (R\$ 5,70 bilhões);

A margem bruta subiu de 17,1% no 1T19 para 31,0% no 1T20.

Aumento de apenas 3% nas despesas operacionais, com destaque para a redução nas despesas gerais e administrativas. Com isso o EBIT subiu 630%, de R\$ 184,8 milhões no 1T19 para R\$ 1,35 bilhão no 1T20. E o EBITDA aumentou 13% somando R\$ 3,0 bilhões no 1T20.

Dos R\$ 22,4 bilhões de despesa financeira líquida, R\$ 12,4 bilhões foram variação cambial e R\$ 9,1 bilhões de perda com operações de derivativos.

EBITDA - A geração de caixa operacional, medida pelo EBITDA ajustado menos o capex de manutenção (em regime caixa), foi de R\$ 2.336 milhões no 1T20. O aumento em relação ao 1T19 e ao 4T19 foi reflexo tanto da elevação do EBITDA como da redução no capex de manutenção.

Fluxo de Caixa Livre - O fluxo de caixa livre foi de R\$ 816 milhões no 1T20, em comparação a R\$ 47 milhões no 1T19 e a R\$ 574 milhões no 4T19. O aumento observado na comparação com o mesmo período do ano anterior ocorreu principalmente em função da elevação do EBITDA ajustado, da variação do capital de giro, do menor pagamento de IR/CS e do menor capex de manutenção.

Investimentos - No 1T20, os investimentos de capital (em regime caixa) totalizaram R\$ 873 milhões, 39% e 37% inferior ao 1T19 e 4T19, respectivamente

A ação SUZB3 encerrou cotada a R\$ 47,54 com valorização de 18,8% no ano.

JBS S.A. (JBSS3) – Prejuízo de R\$ 5,9 bilhões no 1T20

A JBS reportou seus resultados do 1T20, com prejuízo de R\$ 5,9 bilhões, impactado por efeitos não caixa de variação cambial de R\$ 8,2 bilhões no trimestre, acima da variação cambial de R\$ 172 milhões no 1T19. Em base ajustado a companhia registrou Lucro Líquido de R\$ 803,2 milhões que se compara ao lucro de R\$ 1,1 bilhão em igual trimestre do ano anterior.

Cotadas a R\$ 24,45/ação equivalente a um valor de mercado de R\$ 66,7 bilhões, a ação JBSS3 registra queda de 3,0% este ano. O preço justo de R\$ 32,00/ação traz um potencial de alta de 30,9%.

Destaques

- Ressalte-se o forte crescimento 27,3% da Receita Líquida entre o 1T20 e o 1T19 somando R\$ 56,5 bilhões, com todas as unidades de negócios registrando crescimento em reais. No trimestre, aproximadamente 75% das vendas globais da JBS foram realizadas nos mercados domésticos em que a companhia atua e 25% por meio de exportações.
- O Lucro bruto foi de R\$ 7,3 bilhões no 1T20, com aumento de 24,6% em relação ao 1T19, e margem bruta de 12,9%.

- O EBITDA ajustado alcançou R\$ 3,9 bilhões, 22,6% superior ao 1T19, com margem EBITDA ajustada de 6,9% e se compara a 7,2% do 1T19. Destaque para Seara e JBS Brasil, que registraram, respectivamente, crescimento de 253,8% e 73,4% no EBITDA.
- Fluxo de caixa operacional de R\$1,1 bilhão, 43% de aumento em relação ao 1T19.
- O fluxo de caixa livre, após adição de ativo imobilizado, juros pagos e recebidos, foi de R\$ 636,9 milhões negativos, um consumo de caixa menor que o mesmo período do ano anterior. Lembrando que o primeiro trimestre do ano tem, sazonalmente, a característica de consumir caixa, devido a concentração de pagamentos de fornecedores e recomposição de estoques.
- Ao final do 1T20 a dívida líquida da companhia era de R\$ 57,0 bilhões acima de R\$ 48,7 bilhões do 1T19. A alavancagem em Reais caiu de 3,2x no 1T19 para 2,8x no 1T20 e de 3,1x para 2,2x em dólares. A Disponibilidade total era de R\$ 23,9 bilhões, incluindo as linhas de crédito pré-aprovadas da companhia, suficiente para pagamento de todo o endividamento até 2025.

Sabesp (SBSP3) – Prejuízo de R\$ 658 milhões no 1T20

A companhia registrou no 1T20 um prejuízo líquido R\$ 658 milhões, revertendo o lucro de R\$ 647 milhões do 1T19. Um resultado fortemente impactado pela variação cambial sobre os passivos em moeda estrangeira da companhia (dólar e iene). No trimestre, as despesas com variações cambiais sobre empréstimos e financiamentos apresentaram um acréscimo de R\$ 1,8 bilhão aliado a estimativa de perdas com créditos de liquidação duvidosa, no montante de R\$ 150 milhões.

A companhia destaca que a operação no município de Santo André, iniciada em agosto de 2019, trouxe um aumento de R\$ 80 milhões na receita operacional bruta e de R\$ 65 milhões nas despesas do 1T20, quando comparado ao 1T19. Com o início do plano de saúde administrado pela Fundação CESP, em agosto de 2019, a despesa com assistência médica do 1T20 apresentou um decréscimo de R\$ 45 milhões.

Ao preço de R\$ 40,14/ação, equivalente a um valor de mercado de R\$ 27,4 bilhões, a ação SBSP3 registra queda de 31,5% este ano. Seguimos com recomendação de COMPRA.

Destaques

- No 1T20, a receita operacional líquida, a qual considera a receita de construção, totalizou R\$ 4,0 bilhões, um acréscimo de 4,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Essa variação pode ser explicada pelo reajuste tarifário de 4,7% desde maio de 2019; o aumento de 2,2% no volume faturado total, sendo 2,0% em água e 2,5% em esgoto, desconsiderando os volumes de Santo André; e o acréscimo de R\$ 80,1 milhões na receita operacional em função da operação no município de Santo André, iniciada em agosto de 2019.

- Os custos e despesas, que consideram os custos de construção, somaram R\$ 3,0 bilhões, um acréscimo de 10,9% quando comparados ao ano anterior.
- O EBIT ajustado alcançou R\$ 1,0 bilhão, com queda de 11,8% em relação aos R\$ 1,1 bilhão do 1T19.
- O EBITDA ajustado totalizou R\$ 1,5 bilhão, com queda de 3,9% sobre igual trimestre do ano anterior, sendo de R\$ 7,4 bilhões nos últimos 12 meses terminados em março de 2020. A margem EBITDA ajustada foi de 36,7% no 1T20, ante 39,8% no 1T19 (41,1% nos últimos 12 meses).
- Desconsiderando os efeitos da receita e do custo de construção, a margem EBITDA ajustada resultou em 41,8% no 1T20, ante 46,8% no 1T19 (48,3% nos últimos 12 meses).
- Ao final do trimestre a dívida líquida da companhia era de R\$ 12,2 bilhões (1,65x o EBITDA). A dívida bruta era de R\$ 14,6 bilhões sendo 55% em moeda estrangeira. No 1T20, o investimento realizado foi de R\$ 716 milhões, sendo R\$ 284 milhões que não afetaram o caixa.

Taesa (TAEE11) – Lucro Líquido (IFRS) de R\$ 364 milhões no 1T20

A Taesa registrou no 1T20 um lucro líquido (IFRS) de R\$ 264 milhões, com crescimento de 128% em relação aos R\$ 160 milhões do 1T19, reflexo (i) do aumento de R\$ 128 milhões na receita de correção monetária em função dos maiores índices de inflação; (ii) do crescimento da margem de construção em razão dos maiores investimentos nos empreendimentos em construção; (iii) do impacto do resultado das aquisições recentes no valor aproximado de R\$ 50 milhões.

Do lado negativo, o aumento de R\$ 71 milhões das despesas financeiras líquidas, resultado das captações realizadas nos últimos 12 meses, e da menor rentabilidade das aplicações financeiras; somado aos maiores custos e despesas operacionais, ex-construção.

Suas units, cotadas a R\$ 27,00 (valor de mercado de R\$ 9,3 bilhões) registram queda de 12,8% este ano. Nesse preço os múltiplos para 2020 são: P/L de 10,9x e VE/EBITDA de 12,7x. O preço justo de R\$ 34,00 corresponde a um potencial de alta de 25,9%.

R\$ MM	Consolidado			Consolidado e Participações		
	1T20	1T19	Var.%	1T20	1T19	Var.%
Receita Líquida IFRS	690,4	342,2	101,7%	1.063,9	418,1	154,4%
Lucro Líquido IFRS	364,2	159,6	128,2%	512,5	347,6	47,4%
Receita Líquida Reg.	372,8	362,7	2,8%	482,0	456,6	5,6%
EBITDA Reg.	312,7	310,9	0,6%	409,1	395,6	3,4%
Margem EBITDA Reg.	83,9%	85,7%	-1,9 pp	84,9%	86,6%	-1,8 pp
Dívida Líquida	4.034,0	2.368,8	70,3%	4.590,2	2.717,8	68,9%
Dívida Líquida/EBITDA	-	-	-	3,0	1,7	76,3%

Em base ajustada o Lucro líquido do 1T20 foi de R\$ 263 milhões. Após a destinação das reservas legal e de incentivo fiscal, os proventos a serem distribuídos sobre este resultado somam R\$ 241,7 milhões (R\$ 0,70/Unit), equivalente a um payout de 91,8% do lucro ajustado e de 66,4% do lucro líquido. O retorno líquido é de 2,6%.

Destaques

- Em base regulatória a Receita Líquida totalizou R\$ 373 milhões no 1T20, com crescimento de 2,8% na comparação anual, explicado pelo reajuste inflacionário, entrada em operação de Miracema e dos reforços da Novatrans, aquisição das concessões São João, São Pedro e Lagoa Nova e consolidação da Brasnorte, efeitos que compensaram o corte da RAP de algumas concessões.
- Os Custos de PMSO totalizaram R\$ 60 milhões, com alta de 16,2% ante o 1T19, devido ao reajuste pela inflação, contratação de consultorias estratégicas e ao início das operações das novas concessões (Miracema, São João, São Pedro e Lagoa Nova) pela Taesa, além da consolidação da Brasnorte.
- O EBITDA totalizou R\$ 313 milhões no 1T20, em linha com o registrado no 1T19 (+0,6%). A margem EBITDA ficou 83,9% no 1T20 (-1,9pp vs. 1T19). Destaque para o impacto positivo de aproximadamente R\$ 37 milhões no EBITDA consolidado em razão das aquisições recentes (São João, São Pedro, Lagoa Nova e Brasnorte) e da entrada em operação de Miracema e dos reforços da Novatrans.
- A taxa de disponibilidade das linhas de transmissão atingiu 99,98% e a Parcela Variável totalizou R\$ 6,4 milhões, equivalente a 1,52% da RAP consolidada da companhia no 1T20.
- No 1T20, a Dívida Bruta da companhia fechou em R\$ 5,7 bilhões, um crescimento de 8,5% ante o 4T19. O Caixa era de R\$ 1,7 bilhão, resultando em uma Dívida Líquida de R\$ 4,0 bilhões com crescimento de 42% no trimestre. A relação Dívida líquida EBITDA ficou em 3,0x (versus 2,2x no 4T19).

Fleury (FLRY3) – Queda de 36,6% no lucro líquido do 1T20 de R\$ 92,6 milhões no 1T19 para R\$ 56,7 milhões

O resultado líquido da Fleury foi prejudicado pela forte perda de margem bruta no 1T20, reflexo da Covid-19.

A receita líquida do 1T20 cresceu apenas 1,9% em relação ao 1T19, somando R\$ 713,9 milhões e a margem bruta caiu da 31,9% par 26,3%. Segundo a companhia, o efeito abrupto de redução da demanda na segunda quinzena de março, teve impacto na eficiência dos custos e despesas fixas, com perda relevante de eficiência.

Mesmo com redução nas despesas operacionais (9,7%) e nas despesas financeiras (17,3%), o operacional ficou bastante prejudicado e o EBITDA caiu 16,7% de R\$ 235,3 milhões no 1T19 para R\$ 195,9 milhões.

- A empresa reduziu seus investimentos em 15,3% somando R\$ 40,7 milhões no 1T20.
- Endividamento - A dívida bruta apresentou 49,5% de crescimento, resultado das captações realizadas no período, R\$ 500 milhões em dezembro/2019 e R\$ 150 milhões em março/2020, com consequente impacto no caixa e equivalentes que aumentou sua posição em 33,5%. A dívida líquida cresce 67,7%, e relação com o EBITDA LTM correspondeu 1,1x.
- Novos avanços - O primeiro grande resultado dessa transformação digital é a telemedicina. Assim que a telemedicina foi aprovada, a Fleury colocou no ar o Cuidar Digital.
- Crescimento em digital e móvel - Além de lançar novos produtos, como o Cuidar Digital, o Fleury tem colocado sua agilidade para criar novos serviços com o perfil exigido pela “low touch economy”, uma economia que emerge da experiência de isolamento social provocada pela pandemia, e une tecnologia e distanciamento físico com alto nível de serviço e eficiência.
- Decisões para 2020 - Busca por crescimento em novas frentes, adaptação a um mundo mais conveniente e menos físico e acelerar Adoção Digital.
- Plano de Expansão Orgânico e Aquisições - Em outubro de 2016 a Companhia divulgou a orientação de abertura de 73 a 90 novas unidades de atendimento até 2021, que compõem o plano de expansão orgânico. Até o 1T20 foram inauguradas 54 unidades, correspondentes a 74% do ponto inferior da projeção.
- Além das 54 unidades inauguradas no plano de expansão orgânico, a Companhia também realizou seis aquisições de marcas de medicina diagnóstica, adicionando mais 72 novas unidades ao portfólio de marcas, sendo 38 unidades em regiões onde já possuía operação e 34 unidades em novas regiões.
- Ontem a ação FLRY3 encerrou cotada a R\$ 20,83 com queda 30,1% no ano.

Cyrela Realty (CYRE3) – Lucro líquido de R\$ 28 milhões no 1T20, queda de 41,6% s/ o 1T19

A Companhia encerrou o 1T20 com lucro líquido de R\$ 28 milhões com impacto:

- Positivo de R\$ 4 milhões referente à participação da Cyrela no resultado da Cury;
- Positivo de R\$ 33 milhões devido à operação realizada com o Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), na rubrica de “Outros Resultados nos Investimentos”;
- Negativo - Impacto líquido de R\$ 30 milhões na rubrica de “Outros Resultados nos Investimentos”, devido a perdas com a desvalorização das ações da Tecnisa (R\$ 9 milhões) e da Cyrela Commercial Properties (R\$ 21 milhões);

Negativo de R\$ 31 milhões devido às contingências judiciais, sendo R\$ 11 milhões pagos em despesas gerais e administrativas e R\$ 20 milhões referentes à variação na rubrica de Provisões no balanço patrimonial, reconhecido na linha de “Outras Despesas/Receitas Operacionais”;

No 4T19 o resultado líquido foi de R\$ 149 milhões.

Apesar dos impactos da pandemia, os primeiros três meses do ano foram de desempenho operacional positivo.

Foram lançados 25 empreendimentos com um VSO (velocidade de Vendas) de s de 38% no trimestre. O segmento de Minha Casa Minha Vida foi o principal destaque da nossa performance neste período.

VGV lançado – R\$ 1,64 bilhão (20'1% sobre o 1T19) período de baixos lançamentos. A participação da Cyrela no trimestre atingiu 70%, inferior à apresentada no 1T19 (78%). 74,2% dos lançamentos (parte Cyrela) foram no Estado de São e 14m8% no Rio de Janeiro. O saldo em outros mercados. Do total, 61,85 foram no MCMV e 31,7% no Alto Padrão.

Vendas contratadas – As vendas líquidas contratadas no 1T20 somaram R\$ 1,36 bilhão, 30% superior ao registrado no 1T19 (R\$ 1,04 bilhão).

Estoques - Ao final do 1T20, o estoque a valor de mercado somava R\$ 6,1 bilhões (100%) e R\$ 4,7 bilhões (%CBR). O estoque total a valor de mercado apresentou um aumento de 3,9% quando comparado ao trimestre anterior. No 1T20, a Companhia vendeu 6% do seu estoque pronto do início do período.

Terrenos – O estoque de terrenos somava o equivalente e R\$ 37,4 bilhões no final de março. (89% a participação da Cyrela).

Entregas - A Cyrela entregou 10 projetos no trimestre, com 3.301 unidades que representavam R\$ 672 milhões de VGV na data dos respectivos lançamentos. 100% das entregas foram no Estado de São Paulo.

Canteiros de obras - Ao final do 1T20, seguindo o critério de canteiros ativos, havia 99 obras em andamento,

Receita líquida - A receita líquida total da Companhia somou R\$ 765 milhões no 1T20, montante 7,4% inferior aos R\$ 826 milhões obtidos no 1T19 e 38,0% inferior em relação aos R\$ 1,23 bilhão registrados no 4T19.

Essa queda na receita pode ser explicada pelo menor volume de reconhecimentos de lançamentos da Cyrela e menor POC médio de vendas, principalmente devido menor volume de vendas de estoque pronto no período. Por outro lado, tivemos uma evolução da parcela da usinagem no total de receita.

O resultado financeiro do trimestre foi positivo em R\$ 3 milhões, acima dos R\$ 2 milhões positivos registrados no 1T19 e no 4T19. Do ponto de vista financeiro, a Companhia apresentou no primeiro trimestre, margem bruta crescente de 34,1%, lucro líquido de R\$ 28 milhões e geração de caixa de R\$ 13 milhões.

Endividamento - Em 31 de março de 2020, a dívida bruta com juros a pagar somava R\$ 2.514 milhões, 0,4% maior do que os R\$ 2.503 milhões registrados em 31 de dezembro de 2019. O saldo de financiamentos em moeda nacional, representava 16,3% do total da dívida (sem juros a pagar) e registrou aumento de 22,5% no trimestre.

A alavancagem da Companhia, medida por meio do indicador Dívida Líquida / Patrimônio Líquido, diminuiu comparado ao trimestre anterior, atingindo 16,1% no 1T20, ratificando a solidez financeira da Companhia e reforçando o compromisso da Cyrela em manter esse índice em níveis saudáveis.

Geração de caixa - No 1T20, a Companhia apresentou geração de caixa de R\$ 13 milhões, comparável à geração de caixa de R\$ 245 milhões no 4T19 e de R\$ 150 milhões no 1T19.

No trimestre, houve uma entrada de recursos de venda de participação societária que somou R\$ 28 milhões, referente à venda de ações da Tecnisa.

A redução na geração de caixa da Companhia ocorreu principalmente devido instabilidade durante o trimestre nos repasses de vendas do Programa Minha Casa Minha Vida, decorrente da paralisação nos aportes de recursos da União nos subsídios aos clientes, além de um menor volume de vendas de estoque pronto no período.

B3 (B3SA3) – Lucro Líquido recorrente de R\$ 1,1 bilhão no 1T20

A B3 registrou no 1T20 um lucro líquido recorrente de R\$ 1,16 bilhão, com alta de 57% em relação aos R\$ 737 milhões de igual trimestre do ano anterior, explicado, principalmente pela melhora operacional reflexo do forte incremento de receita (+38%) e a queda de 10% das despesas (0%), que no conjunto, compensaram a piora do resultado financeiro.

	1T20	1T19	1T20/1T19 (%)	4T19	1T20/4T19 (%)
Receita Total	2.125,2	1.531,9	38,7%	1.758,2	20,9%
Receita líquida	1.905,2	1.378,2	38,2%	1.578,7	20,7%
Despesas	(597,8)	(665,0)	-10,1%	(656,6)	-8,9%
Resultado financeiro	(112,2)	20,8	-	36,0	-
Lucro líquido do período	1.025,1	606,1	69,1%	732,9	39,9%
<i>Despesas ajustadas</i>	(273,8)	(231,6)	18,2%	(311,8)	-12,2%
EBITDA	1.569,3	970,8	61,6%	1.179,9	33,0%
<i>Margem EBITDA</i>	82,4%	70,4%	1.193 bps	74,7%	763 bps
Lucro líquido recorrente	1.156,6	736,5	57,0%	864,3	33,8%

O EBITDA somou R\$ 1,57 bilhão no trimestre, com crescimento de 61% ante o 1T19, explicado por aumento de receita e queda das despesas.

No 1T20 foram realizados investimentos de R\$ 50,9 milhões, principalmente em atualizações tecnológicas para todos os segmentos da B3, ao desenvolvimento de novos produtos e ao projeto da nova estrutura predial (engenharia, mobiliário e tecnologia) da companhia.

Em 05 de março de 2020, o Conselho de Administração deliberou pagamentos de juros sobre capital próprio, referentes ao 1T20 e dividendos extraordinários referentes a 2019, nos montantes de R\$ 293,0 milhões e R\$ 650,0 milhões, respectivamente. O valor do JCP foi pago em 7 de abril de 2020, enquanto o valor do dividendo extraordinário foi pago em 7 de maio de 2020, ambos com base no registro de acionistas de 25 de março de 2020.

A Companhia revisou seu *guidance* para despesas atreladas ao faturamento para refletir a reclassificação, a partir de 2020, dos incentivos relacionados ao programa de expansão do Tesouro Direto (antes considerados redutores da receita dessa linha de segmento). O intervalo foi elevado de R\$ 145 milhões até R\$ 165 milhões (anteriormente de R\$ 105 milhões até R\$ 125 milhões). Todas as outras projeções foram reafirmadas.

Cotada a R\$ 37,82/ação correspondente a um valor de mercado de R\$ 77,9 bilhões, a ação B3SA3 registra queda de 9,8% este ano, abaixo da desvalorização de 31,7% do Ibovespa.

CSN (CSNA3) – Prejuízo no 1T20 dado pela desvalorização do real e não recorrentes

A empresa divulgou seu resultado do 1T20 na noite de ontem, que comparado ao 1T19 mostrou redução das vendas de aço e minério, aumentos dos custos de produção e, principalmente, uma grande elevação das despesas financeiras derivadas da desvalorização do real, determinando o elevado prejuízo apresentado no período.

O prejuízo líquido da CSN no 1T20 foi de R\$ 1.312 milhões (R\$ 0,94 por ação), contra os resultados positivos de R\$ 1,1 bilhão no trimestre anterior e R\$ 87 milhões no 1T19.

CSN - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T20	4T19	Var.	1T19	Var.
Receita Líquida	5.335	6.524	-18,2%	6.005	-11,2%
Lucro Bruto	1.317	2.095	-37,1%	1.984	-33,6%
Margem bruta	24,7%	32,1%	-7,4 pp	33,0%	-8,3 pp
EBITDA	1.331	1.580	-15,8%	1.724	-22,8%
Margem EBITDA	25,0%	24,2%	0,7 pp	28,7%	-3,8 pp
Resultado Financeiro	-1.201	-298	302,6%	-635	89,1%
Lucro Líquido	-1.312	1.134	-	87	-
Vendas de aço (mil ton.)	1.140	1.117	2,1%	1.175	-3,0%
Vendas de Minério (mil ton.)	5.609	10.334	-45,7%	8.859	-36,7%

Fonte: CSN

O volume vendido de aço pela CSN no 1T20 ficou 3,0% abaixo do 1T19 e concentrado nas exportações, com elevação das exportações (0,3%) e declínio dos volumes vendidos no mercado interno (4,4%).

O custo médio de produção da placa no 1T20 (R\$ 2.036 por tonelada) ficou 2,9% acima do trimestre anterior e 1,3% maior que o verificado no 1T19. Os custos no trimestre foram negativamente impactados pela queima de uma subestação da Light e alta umidade das matérias-primas, consequência das fortes chuvas no período, que comprometeram a performance do alto-forno.

O maior volume de exportações, somado à redução de vendas e os custos ainda elevados, determinaram uma redução de 13,4% no EBITDA da siderurgia no 1T20 (R\$ 258 milhões). Porém, comparando ao EBITDA do 4T19 houve um aumento de 68,4%, porque naquele trimestre ainda ocorreram os impactos negativos do atraso na reforma do alto-forno 2.

O segmento de mineração da CSN no 1T20 sofreu com as fortes chuvas do período e problemas operacionais, levando a vendas de somente 5,6 milhões de toneladas, 45,7% menores que no 4T19 e 36,7% abaixo do 1T19. Para compensar parte destas perdas, ocorreram no benefício no trimestre dos melhores preços do minério de ferro e da forte queda na diminuição no preço do frete. Com isso, o EBITDA da mineração no 1T20 (R\$ 921 milhões) ficou 28,6% abaixo do trimestre anterior e 26,8% menor que no 1T19.

O resultado financeiro no 1T20 foi negativo em R\$ 1,2 bilhão financeiras, mais de quatro vezes maior que no trimestre anterior, em função da forte desvalorização do real no período. Além deste valor lançado no resultado, o instrumento de *hedge accounting* contabilizou um valor de R\$ 5,4 bilhões, lançado diretamente no Patrimônio Líquido.

Foram importantes também no 1T20 as perdas derivadas da parada de equipamentos no período (R\$ 202 milhões) e perdas com hedge (R\$ 365 milhões), que foram contabilizadas como Outras Despesas Operacionais. O saldo negativo de Outras Despesas/Receitas Operacionais no 1T20 foi de R\$ 666 milhões.

A dívida líquida da CSN ao final do 4T19 era de R\$ 32,8 bilhões, 19,7% maior que no trimestre anterior e 27,1% acima da verificada em março/19. A relação dívida líquida/EBITDA no 1T19 ficou em 4,8x, vindo de 3,7x no trimestre anterior e 4,1x no 1T19.

Em 2020, CSNA3 caiu 40,9%, mais que o Ibovespa, cuja queda foi de 31,7%. A cotação de CSNA3 no último pregão (R\$ 8,39) estava 47,3% abaixo da máxima alcançada em 2020 e 53,3% acima da mínima.

CCR (CCRO3) - Lucro menor no 1T20 com aumento de custos e da despesa financeira

Os resultados da empresa no 1T20, divulgados na noite de ontem, comparados ao mesmo período de 2019, mostraram aumento do tráfego e tarifa média, porém, elevações de custos e despesas financeiras levaram a perdas de margens e redução do lucro.

No 1T20, o lucro líquido da CCR foi de R\$ 249 milhões (R\$ 0,12 por ação), 36,6% menor que no trimestre anterior e 28,6% abaixo do 1T19.

CCR - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T20	4T19	Var.	1T19	Var.
Receita Líquida (1)	2.526	2.645	-4,5%	2.356	7,2%
Lucro Bruto	1.142	1.299	-12,1%	1.129	1,1%
Margem bruta	45,2%	49,1%	-3,9 pp	47,9%	-2,7 pp
EBITDA ajustado	1.589	1.477	7,6%	1.488	6,8%
Margem EBITDA	62,9%	55,8%	7,1 pp	63,2%	-0,2 pp
Resultado Financeiro	-406	-329	23,6%	-340	19,4%
Lucro Líquido	249	393	-36,6%	349	-28,6%
Trafego Consolidado - Mil Veículos	249.196	259.621	-4,0%	239.212	4,2%
Tarifa Média - R\$/Veíc. Equiv.	7,12	7,16	-0,6%	7,02	1,4%

Fonte: CCR

(1) Sem receita de Construção

No 1T20, o tráfego nas nove concessões rodoviárias administradas pela CCR atingiu 249,2 milhões de veículos equivalentes, com alta de 4,2%, sempre comparando ao 1T19. Este número positivo foi conseguido pela adição da ViaSul, dado que na maioria das outras concessões houve redução do tráfego, com o início dos efeitos da quarentena. Apenas na RodoNorte ocorreu aumento significativo no tráfego (+9,3%).

A tarifa média consolidada das concessões rodoviárias foi de R\$ 7,12 no 1T20, com alta de apenas 1,4% em doze meses, por conta da estabilidade nos preços cobrados nas principais concessões.

Com isso, a receita bruta de pedágio no 1T20 ficou em R\$ 1774 milhões, valor 5,6% maior que no 1T19, representando 68,6% do faturamento consolidado. No 1T20, a receita bruta dos outros negócios cresceu 7,9%, com destaque para os aumentos na TAS e do metrô Bahia.

Os custos totais da CCR aumentaram 14,4% na comparação com o 1T19, principalmente devido aos aumentos de Serviços de Terceiros (12,4%) e 18,3% no custo de Pessoal. Isso levou a uma perda de 2,7 pontos percentuais.

As despesas financeiras líquidas no 1T20 foram de R\$ 371 milhões, valor 19,5% maior que no 1T19. A principal razão para isso foi a elevação nas variações monetárias das obrigações com o poder concedente. Além disso, a alta dos juros sobre empréstimos e financiamentos, determinada pelo aumento da dívida, colaboram para a elevação desta despesa.

A dívida líquida da CCR (IFRS) ao final do 1T20 era de R\$ 13,8 bilhões, 0,5% menor que no trimestre anterior, mas 5,0% acima do 1T19. A relação Dívida Líquida/EBITDA IFRS era de 2,4x no 1T20, estável em relação ao 4T19 e abaixo dos 2,6x do 1T19.

Nos últimos doze meses, CCRO3 caiu 1,4%, bem menos que o Ibovespa, cuja queda foi de 14,2%. A cotação de CCRO3 no último pregão (R\$ 11,46) estava 41,6% abaixo da máxima alcançada em 2020 e 29,5% acima da mínima.

Localiza (RENT3) - Um bom resultado no 1T20

A empresa apresentou após o pregão de ontem, seu resultado do 1T20 com crescimento da receita, margens e do lucro líquido em relação ao mesmo trimestre de 2019. Este resultado ainda não foi impactado de modo sensível pela diminuição das operações durante as medidas de distanciamento social.

No 1T20, o lucro líquido da Localiza foi de R\$ 231 milhões (R\$ 0,30 por ação), valor 9,5% acima do 1T19 e 1,1% maior que no trimestre anterior.

Localiza - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T20	4T19	Var.	1T19	Var.
Receita Líquida	2.795	2.695	3,7%	2.448	14,2%
Lucro Bruto	926	924	0,2%	741	24,9%
Margem Bruta	33,1%	34,3%	-1,2 pp	30,3%	2,8 pp
EBITDA	633	630	0,5%	538	17,6%
Margem EBITDA	22,6%	23,4%	-0,7 pp	22,0%	0,7 pp
Lucro Líquido	231	228	1,1%	211	9,5%
Aluguel de Carros - No. de Diárias - mil	14.168	13.771	2,9%	10.277,8	37,8%
Aluguel de Frotas - No. de Diárias - mil	5.270	5.182	1,7%	4.386,0	20,2%
Número de Carros Vendidos	38.361	41.365	-7,3%	36.651	4,7%

Fonte: Localiza

As operações da Localiza ainda mostraram expansão no 1T20. No principal negócio da empresa (Aluguel de Carros - RAC) e sempre comparando ao mesmo período de 2019, a frota

média alugada teve uma expansão de 36,4%, o que permitiu um aumento de 37,8% no número de diárias do segmento. A tarifa média do RAC no trimestre do foi de R\$ 69,22, com queda de 6,5%, continuando um movimento que já vem de vários trimestres e já mostrando alguns efeitos da quarentena. A utilização da frota caiu de 79,8% no 1T19 para 78,2% no 1T20 (-1,6 ponto percentual).

O segmento de Gestão de Frotas também teve um trimestre bom. O número de diárias deste segmento no 1T20 cresceu 20,2%, mas com uma redução de 3,0% na tarifa média diária, que ficou em R\$ 53,16. Esta queda continuou a refletir a precificação dos contratos mais novos dentro de um ambiente de menores taxas de juros.

A área de Seminovos apresentou um volume total de carros vendidos de 38,4 mil unidades, com crescimento de 20,2%, mesmo com o fechamento das lojas a partir do 23 de março. A empresa estimou que poderia ter vendido mais 10 mil carros, se o funcionamento das lojas fosse normal. Com a redução das vendas, naturalmente a Localiza diminuiu o ritmo de compras de veículos.

O bom desempenho operacional das três divisões da Localiza, permitiu um incremento de 14,2% na receita líquida consolidada no 1T20 e das margens operacionais. A margem bruta do trimestre ficou 2,8 pp acima do 1T19.

No entanto, um forte aumento das despesas operacionais (44,2%), principalmente com publicidade, comprometeu o EBITDA, cuja margem só cresceu 0,7 pp.

O crescimento do resultado financeiro negativo também impactou o lucro. N 1T20, as despesas financeiras líquidas somaram R\$ 128 milhões, valor 21,3% superior ao 1T19, refletindo a forte elevação da dívida total.

Ao final do 1T10, a dívida líquida da Localiza era de R\$ 6,9 bilhões, com crescimentos de 4,1% no trimestre e 86,2% em doze meses. A relação Dívida Líquida/EBITDA no 1T20 foi de 2,7, vindo de 3,0x no trimestre anterior e 1,7x ao final de 2018.

A Localiza também forneceu alguns dados importantes sobre seus negócios após o início das medidas de confinamento. A empresa está com 173 lojas de aluguel de carros fechadas ou com funcionamento restrito, equivalente a 32,8% do total. Nas mesmas bases, as lojas de seminovos que não tem funcionamento normal (86), são equivalentes a 69,4% do total. Em aluguel de carros, a frota média alugada caiu 32,8% em abril, comparado à média do 1T20, com redução de 32,1% na diária média. Por outro lado, em Gestão de Frotas, o número da frota média alugada aumentou em 0,9%, com elevação de 1,8% na tarifa média. Em abril, a venda de carros no segmento de Seminovos foi de apenas 2,5 mil unidades.

Nossa recomendação para RENT3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 44,50/ação (potencial de alta em 52%). Este ano, RENT3 caiu 38,1%, mais que o Ibovespa, cuja queda foi de 31,7%. A cotação desta ação no último pregão (R\$ 29,29) estava 47,8% abaixo da máxima alcançada em 2020 e 42,1% acima da mínima.

Vivara (VIVA3) - Lucro líquido do 1T20 totalizou R\$ 19,0 milhões, queda de 34,8% em relação ao 1T19

Conforme já se era esperado, a empresa foi impactada pelo fechamento de 100% das lojas físicas, a partir do dia 20 de março. A Receita apresentou retração de -6,4%, salva pelo crescimento receita do e-commerce no trimestre em 29,5%.

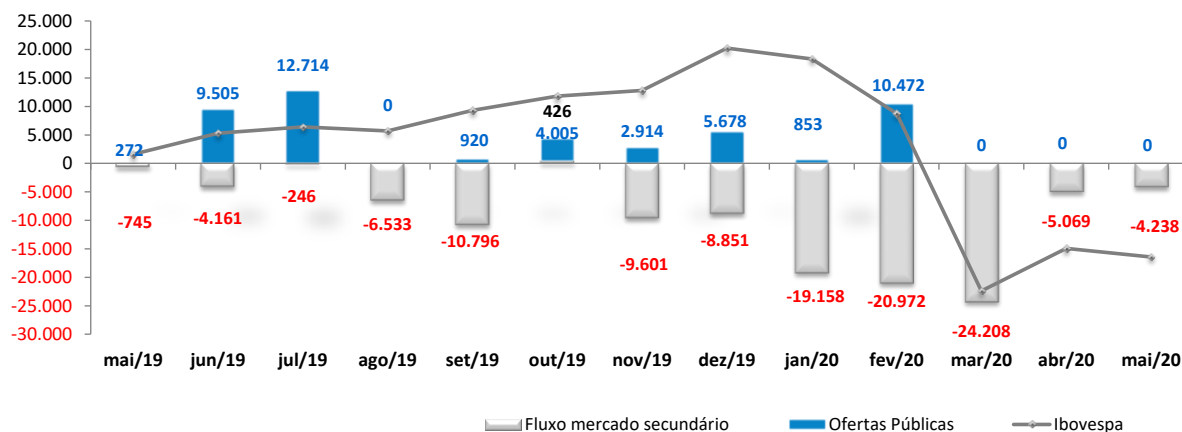
A Companhia apesar de ter mostrando boa execução, atua em um segmento discricionário, os que serão mais impactados com a crise atual. A incerteza sobre a perspectiva futura da economia brasileira traz mais preocupação para o mercado de jóias.

- O Lucro Bruto da Companhia somou R\$ 137,1 milhões, com Margem Bruta de 66,5%.
- No trimestre, o EBITDA Ajustado totalizou R\$ 29,8 milhões com Margem de 14,4%.
- O Lucro Líquido atingiu foi de R\$ 19,0 milhões no 1T20, com Margem Líquida de 9,2%.
- Abertura de 12 pontos de vendas no trimestre, sendo 10 lojas Vivara e 2 lojas Life. DESTAQUES 472,9 6 milhões e R\$ 278,9 milhões de recebíveis de cartão de crédito.
- Houve uma geração de caixa no trimestre de R\$ 18 milhões, em virtude da menor necessidade, e antecipação de recebíveis, versos um consumo de caixa no trimestre anterior de R\$ 24 milhões.
- Lançamento do primeiro Relatório de Sustentabilidade da Companhia

Lembrando que a Vivara é único Player verticalizado de jóias no Brasil, que fabrica seus próprios produtos, com isso consegue maior agilidade e flexibilidade.

FLUXO ESTRANGEIRO

Evolução do fluxo de capital estrangeiro (R\$ milhões)



Fluxo de Capital Estrangeiro – Sem IPOs e Follow on

	11/5/20	Mês	Ano
Saldo	(711,8)	(4.238,4)	(62.319,0)

Fonte: B3 e Planner Corretora

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 Sartin Borges,
kborges@planner.com.br

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

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.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 à 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.