

01 de junho de 2023

Ibovespa sobe 3,74% em maio e a Carteira Mensal valoriza 0,27%

A bolsa vinha com forte desempenho e devolveu boa parte do ganho nos dois pregões finais e o mesmo aconteceu com nossa carteira. Para este mês fizemos seis alterações na carteira acreditando que junho será um mês mais pesado.

Principais destaques do período:

- ✓ O mercado passou boa parte do mês discutindo assuntos como: arcabouço fiscal, juros americanos e desempenho da economia chinesa, que tem peso no mercado global e que acabou afetando os setores de mineração e siderurgia, com pressão sobre ações brasileiras destes setores. Outros setores como varejo e alimentos também tiveram desempenho fraco no 1T23.
- ✓ A votação e aprovação do arcabouço fiscal e do teto da dívida americana só vieram acontecer na semana passada e a bolsa já havia precificado estes eventos durante a segunda quinzena de maio, levando grande parte das ações para cima.
- ✓ A temporada de resultados, encerrada na metade do mês, confirmou as expectativas com grande parte das empresas mostrando margens em queda e resultados mais fracos, com destaque para a pressão de custos e o peso das despesas financeiras, com juros elevados.
- ✓ Para junho a expectativa é em relação aos próximos passos das tentativas de arrumar as contas dos governos do Brasil e dos EUA e para as reuniões do Fomc e Copom dentro do mês. Sem acreditar em mudanças importantes no curto prazo, seguimos com uma carteira conservadora para o mês de junho, acreditando que a volatilidade pode voltar ao mercado.

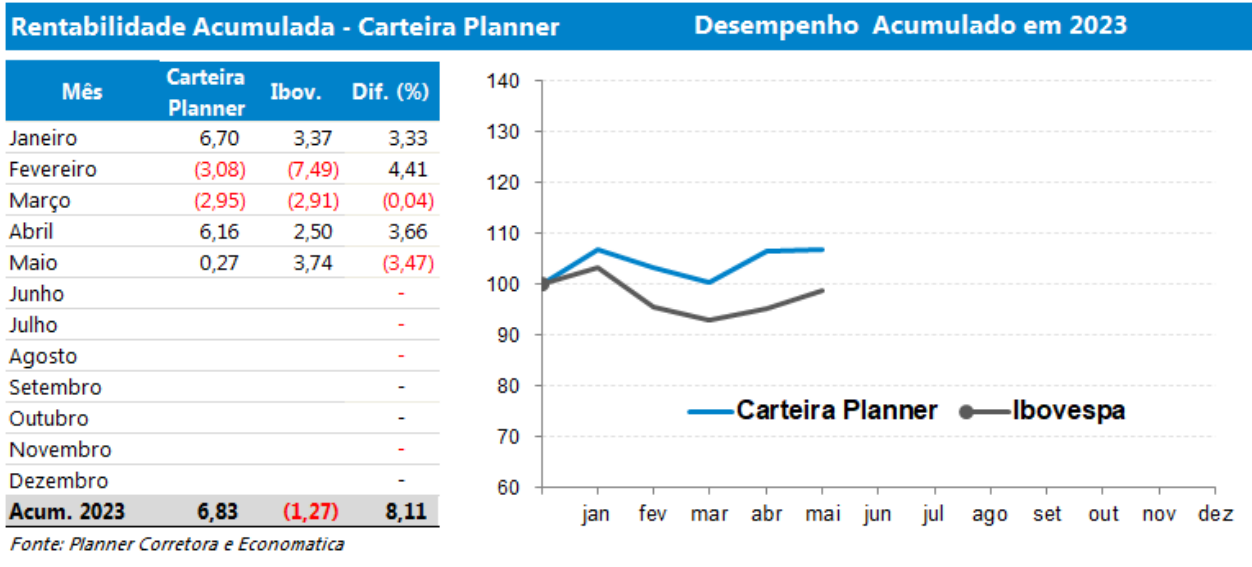
Desempenho da Carteira Planner e Recomendação						
Maio			Junho			
Código da Ação	Variação %	Retorno no mês %	Código da Ação	Fech. Ant. R\$ /ação	Preço Justo R\$ /ação	Ganho Pot. (%)
GGBR4	-2,77	-0,28	GGBR4	23,97	27,50	14,7
ITUB4	1,65	0,17	ITUB4	26,33	30,00	13,9
PRI03	-1,61	-0,16	PRI03	34,19	40,00	17,0
VIVT3	-2,72	-0,27	VIVT3	40,00	42,00	5,0
Ações Retiradas			Ações Incluídas			
ARZZ3	11,13	1,11	BBSE3	30,93	35,00	13,2
EGIE3	6,30	0,63	CPLE6	7,42	9,00	21,3
EQTL3	4,40	0,44	HYPE3	40,82	43,00	5,3
GRND3	1,29	0,13	MULT3	26,53	29,00	9,3
FESA4	-7,83	-0,78	VAMO3	12,87	14,00	8,8
SLCE3	-7,10	-0,71	WEGE3	37,61	42,00	11,7
CARTEIRA PLANNER	>>>>>	0,27				
IBOV	>>>>>	3,74	IBOV	108.335	124.000	14,5%

Fonte: Planner Corretora e Econômica

Peso : 10%

01 de junho de 2023

Rentabilidade mensal - Carteira Planner x Ibovespa



Rentabilidade acumulada - Carteira Planner vs Ibovespa														
		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Acum.
2023	Carteira Planner	6,70%	-3,08%	-2,95%	6,16%	0,27%								6,83%
	Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%								-1,27%
	Diferença	3,3%	4,4%	0,0%	3,7%	-3,5%								8,1%
2022	Carteira Planner	8,33%	-3,14%	10,15%	-5,34%	2,74%	-13,95%	4,49%	3,03%	0,57%	5,56%	-10,12%	-2,34%	-2,97%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%
	Diferença	1,4%	-4,0%	4,1%	4,8%	-0,5%	-2,5%	-0,2%	-3,1%	0,1%	0,1%	-7,1%	0,1%	-7,7%
2021	Carteira Planner	-5,25%	-6,37%	7,35%	4,22%	4,40%	3,03%	3,65%	-3,55%	-1,32%	-8,68%	-2,30%	6,46%	0,04%
	Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,92%
	Diferença	-1,9%	-2,0%	1,4%	2,3%	-1,8%	2,6%	7,6%	-1,1%	5,3%	-1,9%	-0,8%	3,6%	12,0%
2020	Carteira Planner	-1,58%	-7,88%	-19,23%	14,24%	8,91%	10,90%	7,73%	0,57%	-5,21%	-3,69%	8,14%	5,67%	14,20%
	Ibovespa	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	2,93%
	Diferença	0,0%	0,6%	10,7%	4,0%	0,3%	2,1%	-0,5%	4,0%	-0,4%	-3,0%	-7,8%	-3,6%	11,3%

Fonte: Planner Corretora e Economista

1. Ações mantidas na Carteira

Gerdau (GGBR4) - Preço Justo: R\$ 27,50

- ✓ A Gerdau voltou a ter um desempenho abaixo da expectativa na bolsa em maio, com o mercado pesando sobre a ação após a divulgação dos resultados do 1T23.
- ✓ O resultado líquido foi de R\$ R\$ 3,2 bilhões (+9,4% s/ o 1T22) e o valor ajustado foi de R\$ 2,4 bilhões no trimestre, 79,1% superior quando comparado ao 4T22, reflexo dos melhores resultados operacionais, e 18,8% inferior em relação ao 1T22. Os ajustes vieram de itens não recorrentes (êxito em processo judicial de natureza tributária, relativamente ao direito

01 de junho de 2023

de créditos de PIS e COFINS nas suas aquisições de sucata, reconhecendo nos resultados um crédito de R\$ 828 milhões) e R\$ 1,1 bilhão de recuperação de créditos/provisões.

- ✓ No 1T23, o EBITDA somou R\$ 5,0 bilhões (-11,1%) e o EBITDA ajustado teve queda maior (-25,8% somando R\$ 4,5 bilhões, o que ainda é um bom número, com margem de 22,9%.
- ✓ O endividamento líquido reduziu de R\$ 7,2 bilhões no 4T22 para R\$ 6,4 bilhões no 1T23 (-10,3%) com baixa alavancagem (0,31x) o EBITDA 12 meses.
- ✓ Acreditamos na sustentação de bons resultados à frente, a despeito do momento adverso do para a demanda de produtos siderúrgicos.
- ✓ Com múltiplos baixos, vemos oportunidade de posicionamento para médio prazo na ação.
- ✓ A empresa pagou no dia 29/05 um dividendo de R\$ 0,51 por ação referente a 2022.

Itaú Unibanco (ITUB4) – Preço Justo de R\$ 30,00

- ✓ A manutenção da ação na carteira espelha uma visão construtiva de resultados para os próximos trimestres à despeito de um cenário ainda desafiador.
- ✓ No 1T23 o lucro líquido recorrente alcançou R\$ 8,4 bilhões (ROAE de 20,7%) com alta de 14% em relação ao 1T22, explicado principalmente pelo crescimento de 17% da margem financeira.
- ✓ As receitas com serviços avançaram 6,7% em 12 meses para R\$ 1,7 bilhões. As despesas não decorrentes de juros cresceram 7,7% somando R\$ 16,5 bilhões, com melhora de 2,0pp no índice de eficiência, de 41,8% no 1T22 para 39,8% no 1T23.
- ✓ A carteira de crédito ao final do 1T23 (em base ampliada) cresceu 11,7% em 12 meses alcançando R\$ 1.153,0 bilhões.
- ✓ A inadimplência permaneceu contida, estável em 2,9% no trimestre frente o 4T22, sendo de 3,4% no Brasil e 1,4% na América Latina.
- ✓ O guidance para 2023 reflete uma expectativa de menor crescimento do crédito e da Margem Financeira. O custo do crédito deve subir parcialmente compensado por melhor desempenho das receitas de serviços. O Índice de Eficiência esperado é abaixo de 40,0% no consolidado, com melhora em relação a 41,2% em 2022.

PetroRio S.A. (PRIO3) – Preço Justo de R\$ 40,00

- ✓ A companhia atua na produção de petróleo, com especialização na gestão de reservatórios e no redesenvolvimento de campos maduros.
- ✓ Ressalte-se a gradativa expansão de produção, histórico bem-sucedido de aquisições, melhora de eficiência operacional e redução do custo de produção.

01 de junho de 2023

- ✓ A PRIO registrou no 1T23 um lucro líquido (IFRS 16) de US\$ 222 milhões, em linha com os US\$ 223 milhões do 1T22 reflexo da melhora operacional, mas com piora do resultado financeiro líquido entre os trimestres.
- ✓ Um resultado trimestral dentro do esperado com crescimento de produção e de vendas. No 1T23 a produção total somou 61.039 boepd com vendas de 7.749 mil bbl de óleo equivalentes.
- ✓ Lembrando que em março a PRIO realizou a venda da totalidade dos 2 milhões de barris estocados em US Virgin Islands. Destaque para o lifting cost de US\$ 9,5/barril no trimestre.
- ✓ Ressalte-se o incremento de 69% da receita total (FOB) no 1T23 para US\$ 525 milhões e um EBITDA ajustado de US\$ 389 milhões (+68%) com margem EBITDA de 74% (redução de 1pp em 12 meses).
- ✓ Ao final do 1T23 a dívida líquida da companhia era de US\$ 1,8 bilhão equivalente a 1,1x o EBITDA ajustado.

Telefônica Brasil (VIVT3) – Preço Justo: R\$ 42,00

- ✓ Seguimos com a ação VIVT3 na carteira por considerarmos uma ação defensiva, principalmente neste momento de um mercado carregado de incertezas na economia. A empresa é líder do setor de telecomunicações, com baixo risco de perda de clientes e de faturamento e segue com investimentos em tecnologia e novos serviços.
- ✓ A incorporação de ativos da Oi inicialmente pesou sobre os resultados da empresa, mas já vêm sendo diluídos neste curto espaço de tempo. No 1T23, o lucro líquido cresceu 11,3% na comparação anual, somando R\$ 835 milhões e a receita líquida aumentou 12,1% de R\$ 11,4 bilhões para R\$ 12,7 bilhões.
- ✓ O EBITDA atingiu R\$ 4,9 bilhões de R\$ 4,5 bilhões no 1T23 (+9,6%). Os números devem seguir em evolução assegurando um bom retorno para os acionistas no final do ano.

2 Ações retiradas da Carteira

Arezzo (ARZZ3) – Preço Justo: R\$ 70,00

- ✓ Retiramos a Arezzo da carteira para realização de lucro após uma alta de 11,1% em maio. O mês foi positivo para um grande número de ações, mas a Arezzo se destaca pela posição de destaque nos segmentos em que atua no Brasil e com expansão dos negócios no mercado internacional.
- ✓ Os fortes resultados apresentados no 1T23 podem se repetir neste trimestre, considerando o ritmo de crescimento dos negócios no mercado internacional, a sustentação de margens elevadas e uma situação financeira bastante tranquila.
- ✓ Optamos pela substituição por outra ação, preservando a contribuição do papel para nossa carteira.

01 de junho de 2023

ENGIE Brasil Energia (EGIE3) – Preço Justo: R\$ 43,00

- ✓ Estamos realizando lucro na posição. A ENGIE possui um excelente portfólio de ativos que sustentam a perspectiva crescimento com diversificação e redução de custos.
- ✓ Empresa líder na geração de energia renovável, com capacidade instalada de 10 GW através de 68 usinas, o que representa 6% da capacidade nacional.
- ✓ Registrou no 1T23 um lucro líquido de R\$ 882 milhões (+37% em 12 meses), impactado pela redução de custos, melhora do resultado financeiro, incremento de energia vendida (+1,0%) e alta de 3,1% no preço médio de venda.
- ✓ O EBITDA do 1T23 registrou alta de 9% em relação ao 1T22 para R\$ 2,1 bilhões. A Margem Ebitda apresentou crescimento de 9,1pp entre os trimestres comparáveis, atingindo 70,9% no 1T23.
- ✓ Ao final de março de 2023 sua dívida líquida era de R\$ 15,2 bilhões (2,1x o EBITDA), com queda de 3,0% em relação a R\$ 15,7 bilhões do 4T22 (2,3x o EBITDA). O caixa ao final do trimestre era de R\$ 2,9 bilhões.

Equatorial Energia (EQTL3) – Preço Justo: R\$ 30,00

- ✓ Retiramos a ação da carteira, mas reiteramos nossa visão positiva para a companhia, que se destaca por sua disciplina financeira, excelência operacional e eficiente alocação de capital.
- ✓ O EBITDA consolidado ajustado no 1T23 alcançou R\$ 2,3 bilhões (+58% em 12 meses) refletindo a consolidação da Equatorial Goiás, o incremento de margem bruta nas demais distribuidoras e o desempenho da operação de renováveis.
- ✓ Destaque para a redução de perdas totais consolidadas para 19,0% sobre a energia injetada e investimento total de R\$ 2,5 bilhões no trimestre.
- ✓ A alavancagem consolidada terminou o 1T23 em 3,9x o EBITDA, refletindo a emissão de ações PN realizada em março de 2023.

Ferbasa (FESA4) – Preço Justo: R\$ 60,00

- ✓ Retiramos a Ferbasa desta carteira e incluímos na Carteira Dividendos após a aprovação de mais um JCP para este mês.
- ✓ A ação da Ferbasa apresentou recuperação em maio, vindo de uma queda no mês e abril, mas ainda não foi um bom desempenho. Pesaram contra a empresa as notícias do setor de mineração e siderurgia, no mercado internacional e do lado doméstico. A queda de demanda observada desde o 4º trimestre de 2022, não dá sinais de retomada firme ainda, mas a posição da Ferbasa é de conforto, mesmo com a atividade ainda fraca.

01 de junho de 2023

- ✓ No 1T23, os números refletiram o momento do setor, com redução de 8,9% na produção de ferroligas, mas alta nas vendas (+10%), somando 73,5 mil toneladas, com crescimento de 44,9% no mercado externo e queda de 15,9% no mercado interno.
- ✓ A receita líquida fechou em R\$ 690,9 milhões (4,2% abaixo do 1T22) e estável em relação ao 4T22 (R\$ 690,8 milhões). O lucro líquido caiu de R\$ 252,3 milhões no 1T22 para R\$ 131,6 milhões no 1T23 (-47,8%) com o peso de um mercado ainda fraco com custos em alta e preços de venda em baixa.

Grendene (GRND3) – Preço Justo: R\$ 8.50

- ✓ Retiramos a Grendene da carteira após bom desempenho em abril e em maio, incluindo o pagamento de dois proventos neste intervalo, com retorno elevado para seus acionistas.
- ✓ O desempenho da companhia no 1T23/1T22 mostrou uma receita líquida de R\$ 520,1 milhões com alta de apenas 0,4% e aumento de 11,2% n lucro bruto tendo em contrapartida um aumento de 19,6% nas despesas operacionais, pesando sobre o EBIT que caiu 16,3% ficando em R\$ 38,6 milhões.
- ✓ O lucro líquido somou R\$ 123,1 milhões, queda de 1,9% em relação ao 1T22. Um dos pontos fortes segue sendo a posição de caixa da companhia (R\$ 2,0 bilhões, aumento de 14,4% em relação aos R\$1,8 bilhão de 31/03/2022).

SLC Agrícola S.A. (SLCE3) – Preço Justo: R\$ 57,00

- ✓ Estamos realizando prejuízo na posição. Lembrando que a ação está sendo negociada ex dividendos de R\$ 2,5972 desde 5/05 e ex bonificação de 10% desde 9/05.
- ✓ No 1T23 a SLC registrou um lucro líquido de R\$ 575 milhões com queda de 28% frente o 1T22, impactado por menor volume faturado de algodão em função da queda de produtividade e baixa qualidade e incremento das despesas administrativas/vendas, parcialmente compensado por melhor resultado da soja e do milho.
- ✓ O EBITDA ajustado do 1T23 caiu 26% em base de 12 meses para R\$ 934 milhões, com margem de 42,1%, queda de 10,2pp frente margem de 52,3% no 1T22.
- ✓ Reiteramos que no 1º trimestre do ano a necessidade de caixa é maior em função do pagamento dos insumos da safra. Somou-se o pagamento de R\$ 180 milhões referentes à 1ª parcela de aquisição da Fazenda Paysandu.
- ✓ Os investimentos no trimestre foram de R\$ 646 milhões (+327% em base anual). Ao final do 1T23 sua dívida líquida era de R\$ 2,9 bilhões equivalente a 1,1x o EBITDA ajustado, com um caixa de R\$ 1,3 bilhão.
- ✓ O valor líquido dos ativos (NAV) da companhia é de R\$ 11,65 bilhões (base dez/22), equivalente a R\$ 51,83/ação, acima da cotação atual e, portanto, ainda não precificado.

3 Ações incluídas na Carteira

BB Seguridade (BBSE3) – Preço Justo: R\$ 35,00

- ✓ A queda da ação no mês passado abre oportunidade de posicionamento este mês. A empresa se destaca no mercado de seguros no Brasil e tem apresentado resultados consistentes, mesmo em momentos de crise. Vemos como uma alternativa interessante para investidores que buscam segurança, rentabilidade e dividendos.
- ✓ A BB Seguridade registrou no 1T23 um lucro líquido de R\$ 1,76 bilhão, com crescimento de 49% em relação ao 1T22, com melhora dos negócios no segmento de risco/acumulação aliado ao bom resultado no segmento de distribuição através da BB Corretora.
- ✓ Destaque no 1T23 para o forte desempenho comercial em seguros e a melhora da sinistralidade.
- ✓ No 1T23, o resultado operacional não decorrente de juros (ex-holdings) cresceu 40% em relação ao 1T22 e superou o intervalo de crescimento anual contido no Guidance 2023 (entre 12% e 17%).
- ✓ Os prêmios emitidos da Brasilseg também superaram o intervalo de projeções (entre 10% e 15%), com crescimento de 35% em 12 meses.
- ✓ Já as reservas de previdência – PGBL e VGBL cresceram 10,7%, posicionando-se dentro do intervalo das estimativas (entre 10% e 14%).

Copel (PNB) – Preço Justo: R\$ 9,00

- ✓ Incluímos a ação em nossa carteira, cuja estratégia de geração de valor compreende o foco no negócio de energia, melhora de eficiência com adequada alocação de capital e disciplina financeira.
- ✓ Os investimentos consolidados da Copel, esperados para 2023, são de R\$ 2,2 bilhões.
- ✓ Ao final de março de 2023 a dívida líquida ajustada da companhia era de R\$ 11,5 bilhões (2,5x o EBITDA), com um caixa de R\$ 3,3 bilhões, e geração de caixa de R\$ 698 milhões.
- ✓ Lucro líquido reportado no 1T23 alcançou R\$ 635 milhões com destaque para a redução real do custo com pessoal de 5,2% no trimestre.
- ✓ A intenção de transformação a Copel em Corporation permanece, estando em andamento o valuation e due dilligence da companhia.
- ✓ Destaque para o Acordo entre Itaú Unibanco e o Estado do Paraná que liberou gravame sobre ações de emissão da companhia.

01 de junho de 2023

Hypera Pharma (HYPE3) – Preço Justo: R\$ 43,00

- ✓ Entramos com a Hypera na carteira por enxergarmos ainda potencial de alta da ação no médio prazo. A arrancada recente nas cotações do papel a levou para um nível alcançado anteriormente, mas a qualidade dos resultados e a expectativa de bom desempenho e crescimento à frente deverá sustentar bom nível de preço da ação no curto prazo.
- ✓ No 1T23, a receita Líquida da Hypera Pharma aumentou 13,7% sobre o 1T22 somando R\$ 1,7 bilhão, com destaque para o crescimento orgânico de 9,9% no varejo farmacêutico e da contribuição adicional de R\$ 43,9 milhões do portfólio de medicamentos adquirido da Sanofi em 2022 e ainda mais 34,8% da receita líquida do Mercado Institucional.
- ✓ O EBIT somou R\$ 535,8 milhões e o resultado líquido atingiu R\$ 339,3 milhões queda de 2.2%, mas com potencial de crescimento à frente.
- ✓ Houve aumento na dívida líquida de R\$ 6,83 bilhões para R\$ 7,70 bilhões consequência de pagamento de JCP realizado em jan/23.

Multiplan (MULT3) - Preço Justo: R\$ 29.00

- ✓ Entramos com a Multiplan na carteira acreditando na continuidade dos bons resultados apresentados nos últimos trimestres com destaque para mais um crescimento sólido no 1T23. O lucro líquido do 1T23 somou R\$ 207,2 milhões, alta de 20,8% sobre o 1T22.
- ✓ A receita líquida aumentou de R\$ 420,0 milhões para R\$ 471,6 milhões (+12,3%) e o EBITDA evoluiu 21,1% somando R\$ 357,7 milhões. Os principais indicadores também refletiram a sólida posição da empresa.
- ✓ Vemos a Multiplan como uma das mais sólidas companhias na bolsa e neste momento de mais incertezas na economia, a ação é boa opção para proteção do portfólio.

Vamos Logística (VAMO3) – Preço Justo: R\$ 14,00

- ✓ Incluímos a Vamos na carteira para junho acreditando que os bons resultados podem se repetir até o final do ano. A empresa registrou um bom 1º trimestre com crescimento de 78,0% na receita líquida sobre o 1T22, somando R\$ 1,68 bilhão e um lucro operacional EBIT de R\$ 141,7 milhões (+83,3%).
- ✓ O EBITDA aumentou 82,3% no comparativo do 1T23/1T22 atingindo R\$ 659,2 milhões e o lucro líquido foi de R\$ 169,1 milhões (38,8%).
- ✓ A empresa fechou março com uma dívida líquida de R\$ 7,2 bilhões, 21,7% acima do 4T22 (R\$ 5,9 bilhões), com aumento na alavancagem de 3,07x para 3,23x. Este é um ponto a ser observado, mas é característica do setor em alavancar para aquisição de frota. No 1T23 os investimentos (capex implantado) somaram R\$ 1,3 bilhão. A dívida está concentrada no longo prazo.

01 de junho de 2023

Weg (WEGE3) – Preço Justo: R\$ 42,00

- ✓ A entrada da companhia em nossa carteira traduz uma estratégia defensiva, dado suas características: forte geradora de caixa, receitas crescentes e boa pagadora de dividendos.
- ✓ Multinacional brasileira a companhia conta com ampla rede de distribuição. Destaque para o compromisso com a sustentabilidade e forte credibilidade dos seus produtos através de portfólio mais completo do mercado, em conformidade com os parâmetros de qualidade internacionais.
- ✓ O desempenho no 1T23 mostrou-se positivo, marcado pela boa atividade nas principais regiões em que a companhia atua, no mercado externo e continuidade da demanda no Brasil.
- ✓ No 1T23 a Weg registrou lucro líquido de R\$ 1,3 bilhão (+38% em 12 meses) com EBITDA de R\$ 1,7 bilhão (+37% s/1T22) com evolução de 1,7pp no retorno sobre o capital investido (ROIC).
- ✓ A companhia mostrou-se resiliente aos efeitos da pandemia, à luz de sua diversificação geográfica e portfólio de produtos. Some-se a sua flexibilidade financeira e presença global, como forma de mitigar os desafios atuais do cenário global, e aproveitar as oportunidades nos mercados onde a empresa atua.

01 de junho de 2023

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@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 a 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 Resolução CVM 20/21.

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