Magazine Luiza (MGLU3): Aumentando nossas estimativas; Novo preço-alvo

Atualização de nossos números para a Magazine Luiza; Analisando o segmento de pagamentos

Atualizamos nossos números da Magazine Luiza, incorporando um cenário mais volátil para 2021. Enquanto o início do ano tem apresentado crescimento exponencial do canal de e-commerce e impactos negativos do fechamento de lojas, a realidade nos próximos trimestres é: tendência de desaceleração do canal online (o que pode pesar no desempenho de curto prazo da ação), mas uma grande melhora nas vendas de B&M (varejo físico) com a aceleração da campanha de vacinação. Além de 2021, olhamos para o potencial da divisão de pagamentos da MGLU (Magalu Pagamentos e Magalu Pay), abordando os compradores e vendedores na plataforma, criando um ecossistema mais amplo (de produtos e serviços). Pelas nossas estimativas, a divisão adiciona R$ 5/ação a MGLU que não está precificado no valuation atual.

Do físico ao virtual

A pandemia global colocou os pagamentos regulares em dinheiro sob pressão, com mais e mais consumidores mudando para pagamentos eletrônicos. E embora seja provável que haja algum grau de reversão aos comportamentos anteriores à medida que a pandemia diminui, a trajetória geral da tendência recebeu um forte impulso. Embora o dinheiro não desapareça da noite para o dia, os métodos de pagamento sem dinheiro estão certamente em ascensão. Isso é especialmente verdadeiro para o e-commerce. Mas as opções de pagamento sem dinheiro também estão ganhando mais destaque nas vendas gerais de varejo, com a participação das transações em dinheiro globalmente prevista para diminuir de 30% para 19% até o final de 2023, enquanto a participação da carteira digital deve crescer de 22% para 30%. Além disso, na última década, a adquirência de comerciantes evoluiu de um negócio legado de processamento e hardware para uma solução completa de software e serviços comerciais.

O efeito de rede: mais vendedores, mais produtos, mais serviços, mais compradores

Após o lançamento da plataforma Magalu Pagamentos em 2018, voltada para os vendedores (factoring de recebíveis, oferta de pagamento aos vendedores em contas digitais e parcelamento), a Magazine Luiza lançou sua carteira eletrônica Magalu Pay no final de 2019. A Magalu Pay já foi lançada no app da Magazine Luiza (igual ao Alipay na China), alavancando seus milhões de usuários para o crescimento. Em dezembro do ano passado, a Magalu Pagamentos também assinou o contrato de aquisição de 100% da Hub Fintech por R$ 290 milhões. Além de oferecer contas digitais e cartões pré-pagos diretamente aos seus clientes, a Hub é uma das maiores plataformas de Banking as a Service (BaaS) do Brasil e líder no processamento de cartões pré-pagos, atendendo clientes de diversos segmentos, incluindo varejo, mobilidade, setores

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Magaz Luiza (MGLU3)

Data	24/05/2021
Ticker	MGLU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	26,0
Preço (R$)	20,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	128.951,38
Vol. Médio 12M (R$ mn)	905,85

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	196,7x	175,3x
EV/EBITDA	59,3x	56,3x

Stock Performance:

Maio (%)	-0,1%
LTM (%)	39,1%

financeiro e fintech. Com o objetivo de impulsionar as vendas (e frequência/engajamento) em sua plataforma por meio da oferta de um portfólio de serviços mais completo (onde os pagamentos são um elemento-chave), a MGLU está criando um ecossistema mais completo para compradores e vendedores.

Serviços financeiros adicionam R$ 5/ação (ou 19% do nosso novo preço-alvo)

Na tentativa de acessar o potencial de sua plataforma de carteira digital + pagamentos, neste relatório fornecemos um modelo para a divisão de pagamentos da MGLU, que agora foi incorporado ao nosso preço-alvo. Para a plataforma (B2C + Marketplace), assumimos quatro fluxos de receita: (1) MDR líquido no marketplace; (2) receitas de pré-pagamento (também relacionadas ao marketplace); (3) taxas de estorno; e (4) receitas de outros serviços. Também assumimos receitas provenientes da incursão no negócio fora da plataforma, que deve atingir 17% do TPV total até 2025 (uma premissa conservadora a nosso ver), bem como a receita proveniente do Cartão Magalu (recentemente lançado em parceria com a Luizacred), o que não é levado em consideração nos resultados atuais da Luizacred. Em uma base consolidada, atingimos o resultado final de ~R$ 1,3 milhão em 2025, com um VPL de R$ 33 bilhões (R$ 5/ação), ou 19% do preço-alvo da empresa.

Aumentar o engajamento do consumidor por meio de sua proposta de ecossistema

Neste relatório, usamos um modelo combinado para avaliar a MGLU, aplicando uma abordagem DCF trifásica dada a penetração ainda elevada do negócio da B&M (varejo físico) e o potencial de consolidação no e-commerce nos próximos anos (o que significa que MGLU deve crescer mais rápido do que o mercado). Enquanto isso, também consideramos uma análise de múltiplo de saída EV/GMV (assumindo 1,0x EV/GMV 2025), também levando em consideração sua crescente operação de e-commerce. Por fim, incorporamos o VPL da operação de pagamentos (Magalu Pagamentos e Magalu Pay).

Nosso novo preço-alvo de R$ 26 (vs. R$ 23 anteriormente) oferece 30% de potencial de valorização em relação ao preço atual, a um CAGR de GMV consolidado de 33% para os próximos cinco anos (acima do crescimento do mercado). Embora o curto prazo pareça menos brilhante para a MGLU, dada a desaceleração em seu canal online, o legado de consumidores migrando para o digital, sua verdadeira proposta multicanal e os investimentos recentes para aumentar o engajamento em sua plataforma (para a qual os serviços financeiros são um pilar fundamental) devem levar a uma expansão mais forte do GMV e aumentar a lucratividade nos próximos anos.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	47,2	16,8	20,9	22,1	35,5
EV/EBITDA	173,6	106,1	59,3	56,3	41,4
P/L	339,4	413,7	196,7	175,3	102,5
Dividend Yield %	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	19.799	28.945	37.105	43.858	51.232
EBITDA	1.763	1.517	2.006	2.103	2.829
Lucro Líquido	913	392	612	687	1.175
LPA (R$)	0,14	0,06	0,09	0,11	0,18
DPA líquido (R$)	0,03	0,05	0,02	0,03	0,05
Dívida Líquida/Caixa	3.905	1.216	1.444	2.125	3.177

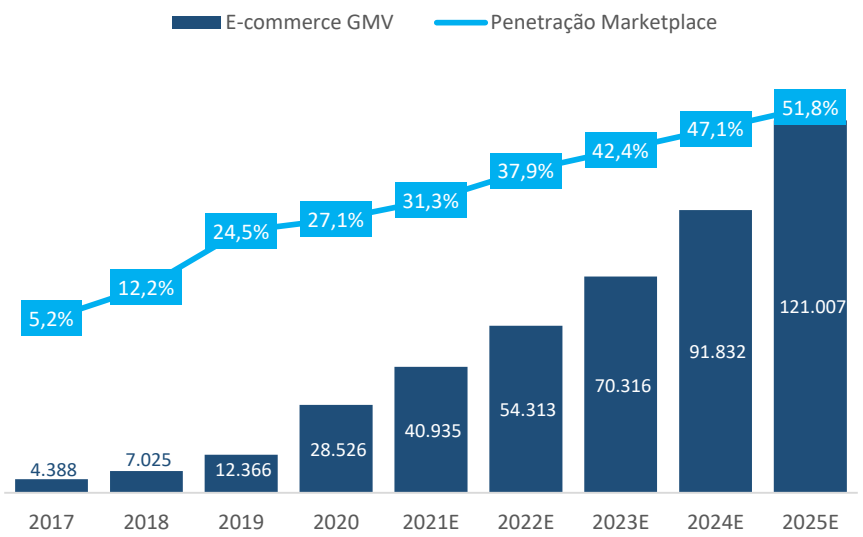
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 20,00, em 21 de Maio de 2021.

Resumo executivo - como olhar para um ecossistema em crescimento

Além de atualizar nossos números da Magazine Luiza seguindo os resultados do 1T21, também olhamos o potencial da divisão de pagamentos da MGLU (Magalu Pagamentos e Magalu Pay), atendendo a compradores e vendedores em sua plataforma, criando um ecossistema mais amplo (de produtos e serviços). Com base em nossas estimativas, a divisão adiciona R$ 5/ação a MGLU e que ainda não foi precificado no valuation atual.

Na frente estrutural, graças ao seu impressionante sucesso nos últimos anos, a MGLU é vista pelo mercado como um dos potenciais vencedores do e-commerce brasileiro. As perspectivas de crescimento secular em suas divisões 1P e marketplace também permitem que a MGLU negocie como uma empresa de tecnologia real (bem acima de seus pares de varejo), uma tendência que deve persistir nos próximos anos (em 1.7x EV/GMV 2022, a MGLU definitivamente não é barata).

Tabela 1: GMV de e-commerce da MGLU (R$ milhões) e penetração do marketplace (% do GMV online)



Fonte: Empresa e BTG Pactual

Na verdade, evoluindo de um varejista offline puro para um verdadeiro modelo multicanal (B&M + 1P) e, em seguida, para um marketplace multicanal (B&M + 1P + 3P), com a empresa agora construindo um ecossistema completo ("*all commerce*") proposição por meio do continuado desenvolvimento de sua plataforma de pagamentos, a MGLU pavimentou o caminho para continuar a negociar em níveis muito mais elevados do que seus pares de varejo.

A tese de investimento envolve duas premissas principais: (i) o e-commerce continua crescendo a uma taxa secular, atingindo ~R$ 430 bilhões em 2025 (vs. R$ 155 bilhões em 2020); e (ii) uma tendência de consolidação à frente, com apenas alguns vencedores potenciais (como em mercados mais maduros). Como já dissemos várias vezes, desde 2016, a MGLU deve para ser um desses vencedores, fortalecendo sua capacidade de investimento nos próximos anos.

Neste relatório, utilizamos um modelo combinado para avaliar a MGLU, aplicando uma abordagem DCF trifásica, assumindo uma tendência de consolidação no e-commerce nos próximos anos (o que significa que a MGLU deve crescer mais rápido do que o mercado). Combinamos isso com uma análise de múltiplo de saída EV/GMV (assumindo 1,0x EV/GMV para 2025), ao mesmo tempo em que levamos em consideração sua crescente operação de e-commerce. Também fornecemos uma análise profunda da plataforma de pagamentos da MGLU, que agora incluímos em nosso preço-alvo.

Nosso novo preço-alvo de R$ 26 (vs. R$ 23 anteriormente), oferece 30% de potencial de valorização sobre o preço atual, o que é um reflexo da fase atual da empresa: uma empresa de (muito) alto crescimento (em 1P e 3P), com um CAGR de GMV de 5 anos de 46% para o negócio online (e 33% considerando os canais online e offline), que deve continuar

investindo na aquisição de clientes e aumentando os níveis de serviço para acelerar a expansão e engajamento enquanto ganha participação em um mercado de crescimento secular.

Magalu Pagamentos + MagaluPay

Na busca por maximizar o valor da vida do consumidor, os pagamentos são essenciais para fornecer experiências seguras e sem atrito para os consumidores, onde quer que façam compras.

Os varejistas estão bem posicionados, e a grande quantidade de fintechs lançadas no Brasil nos últimos anos não é por acaso. Para varejistas que estão tentando desenvolver uma plataforma fintech, acreditamos que o sucesso dependerá de duas variáveis: (i) ter o cliente dentro da plataforma (o que geralmente leva a um maior engajamento, menores custos de aquisição de clientes (CAC) e maior lucratividade); e (ii) um portfólio mais amplo de serviços (por meio de parcerias ou desenvolvimento/aquisições internas) em seus ecossistemas.

Em termos globais, ao longo da última década, a o serviço de adquirência evoluiu de um negócio legado de processamento e hardware para uma solução completa de software e serviços comerciais.

Após o lançamento da plataforma Magalu Pagamentos voltada para vendedores em 2018 (factoring de recebíveis, oferta de pagamento aos vendedores em contas digitais e parcelamento), a Magazine Luiza lançou sua carteira eletrônica Magalu Pay no final de 2019. A Magalu Pay já foi lançada no aplicativo da Magazine Luiza (igual ao Alipay na China), alavancando seus milhões de usuários para o crescimento.

Em dezembro do ano passado, a Magalu Pagamentos assinou contrato de aquisição de 100% da Hub Fintech, juntamente com suas controladas e coligadas, pelo valor de R$ 290 milhões. Além de oferecer contas digitais e cartões pré-pagos diretamente aos seus clientes, a Hub é uma das maiores plataformas de Banking as a Service (BaaS) do Brasil e líder no processamento de cartões pré-pagos, atendendo clientes de diversos segmentos, incluindo varejo, mobilidade, setores financeiro e de fintech.

Mais recentemente, em abril de 2021, a Magazine Luiza lançou um cartão de crédito sem anuidade e cashback na conta digital do usuário no MagaluPay. O objetivo é ampliar ainda mais o acesso dos clientes à e-wallet (carteira digital), que, segundo a empresa, já soma 3 milhões de contas. Os clientes do Magalu Card receberão cashback de 4% do valor de suas compras em todos os canais de vendas Magalu.

O cartão de crédito - lançado pela Luizacred, joint venture da Magalu com o Itaú Unibanco - possui bandeira Visa e está ancorado no MagaluPay.

Em resumo, o foco principal de sua carteira digital e a Magalu Pagamentos será aumentar o engajamento de compradores e vendedores e, assim, as taxas de conversão dentro de seu ecossistema (a empresa poderia migrar para uma estratégia de aumentar a penetração fora da plataforma, como seus pares B2W e MercadoLibre, mas não no curto prazo).

Ao tentar impulsionar as vendas em sua própria plataforma por meio da oferta de um portfólio de serviços mais completo (em que os pagamentos são um elemento-chave), a MGLU está criando um ecossistema completo para seus compradores e vendedores.

Na tentativa de avaliar o potencial de sua carteira digital + plataforma de pagamentos, fornecemos um modelo para a divisão de pagamentos da MGLU abaixo:

- Na plataforma da própria empresa (marketplace), assumimos quatro fluxos de receita: (1) MDR líquido no marketplace; (2) receitas de pré-pagamento (também relacionadas ao marketplace); (3) taxas de estorno; e (4) receitas de outros serviços (que podem incluir a expansão da oferta de crédito);

- Assumimos receitas de uma possível incursão no negócio fora da plataforma. Nesse caso, assumimos que o TPV (volume total de pagamentos) fora da plataforma da Magazine Luiza poderia atingir 17% do TPV consolidado até 2025.

• Também consideramos as receitas provenientes do Cartão Magalu (lançado recentemente em parceria com a Luizacred). Assumimos uma carteira de R$ 8,5 bilhões para o Cartão Magalu até 2025 - a empresa detém 50% dos *economics* desse produto, de acordo com sua participação na Luizacred;

• Em uma base consolidada, alcançamos um lucro líquido de ~R$ 1,3 bilhão em 2025, com um VPL de R$ 33,6 bilhões (R$5/ação), ou 19% do preço-alvo da empresa.

Valuation

Ajustamos nossas estimativas, incorporamos os resultados recentes da MGLU e consideramos a operação de pagamentos (o principal fator por trás de nossa revisão de preço-alvo).

Antes de debater nosso novo preço-alvo, sinalizamos que a MGLU (como uma empresa em fase de crescimento) aumentou os investimentos nos níveis de serviço ao cliente e na aquisição de novos clientes. Assim, estimamos que as margens permaneçam sob pressão no curto prazo, com expansão gradual a partir de 2023, o que também justifica nossas estimativas de lucro líquido mais baixas em relação ao nosso modelo anterior.

Tabela 5: Mais como um caso de crescimento do que de margens de curto prazo - Novo vs. Antigo (pro forma - consolidado)

	Novo (consolidado pro forma)					Antigo (consolidado pro forma)					Variação				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Bruta - B&M+B2C	**45.741**	**54.059**	**63.149**	**73.566**	**85.635**	**36.903**	**44.397**	**51.922**	**60.617**	**70.798**	**23,9%**	**21,8%**	**21,6%**	**21,4%**	**21,0%**
Receita Bruta - B2C	**28.125**	**33.750**	**40.500**	**48.600**	**58.321**	**21.624**	**27.030**	**32.436**	**38.923**	**46.708**	**30,1%**	**24,9%**	**24,9%**	**24,9%**	**24,9%**
Receita Bruta - B&M	**17.615**	**20.309**	**22.649**	**24.966**	**27.315**	**15.279**	**17.367**	**19.486**	**21.694**	**24.090**	**15,3%**	**16,9%**	**16,2%**	**15,1%**	**13,4%**
GMV marketplace	**12.810**	**20.562**	**29.815**	**43.232**	**62.686**	**18.420**	**27.030**	**36.577**	**49.538**	**67.214**	**-30,5%**	**-23,9%**	**-18,5%**	**-12,7%**	**-6,7%**
Receita Líquida	38.653	45.746	53.582	62.638	73.233	31.744	38.144	44.563	51.972	60.636	21,8%	19,9%	20,2%	20,5%	20,8%
Margem Bruta	*27,3%*	*26,6%*	*26,4%*	*26,3%*	*26,3%*	*29,6%*	*29,5%*	*29,2%*	*29,1%*	*29,0%*	*-229bps*	*-287bps*	*-279bps*	*-278bps*	*-276bps*
EBITDA	1.943	2.010	2.714	3.409	4.221	1.651	2.462	3.092	3.657	4.381	17,7%	-18,4%	-12,2%	-6,8%	-3,6%
Margem EBITDA	*5,0%*	*4,4%*	*5,1%*	*5,4%*	*5,8%*	*5,2%*	*6,5%*	*6,9%*	*7,0%*	*7,2%*	*-18bps*	*-206bps*	*-187bps*	*-159bps*	*-146bps*
Lucro Líquido	614	689	1.177	1.692	2.258	690	1.224	1.588	1.920	2.410	-11,1%	-43,7%	-25,9%	-11,9%	-6,3%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

No entanto, assumindo que a MGLU será uma das vencedoras no e-commerce brasileiro, aumentar o valor da vida útil de seus clientes (e, portanto, a assertividade dos investimentos) deve mais do que compensar as pressões de margem no longo prazo.

O valuation não é barato, com as ações sendo negociadas a 2,2x EV/GMV 2021 (e 1,7x EV/GMV 2022). Mas ao evoluir de um varejista offline puro para um verdadeiro modelo multicanal (B&M + 1P) e, em seguida, em um marketplace multicanal (B&M + 1P + 3P, embora ainda em processo de crescimento), agora construindo um ecossistema completo ("*all commerce*"), a MGLU pavimentou o caminho para continuar a negociar em níveis muito mais elevados do que seus pares de varejo.

Tabela 7: Magazine Luiza GMV por canal (R$ milhões)

		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
GMV	**GMV (offline)**	**14.905**	**14.991**	**17.615**	**20.309**	**22.649**	**24.966**	**27.315**
	crescimento a/a	*18%*	*1%*	*18%*	*15%*	*12%*	*10%*	*9%*
	GMV (B2C)	*9.339*	*20.786*	*28.125*	*33.750*	*40.500*	*48.600*	*58.321*
	GMV (marketplace)	*3.027*	*7.739*	*12.810*	*20.562*	*29.815*	*43.232*	*62.686*
	Total GMV (online)	**12.366**	**28.526**	**40.935**	**54.313**	**70.316**	**91.832**	**121.007**
	crescimento a/a	*76%*	*131%*	*44%*	*33%*	*29%*	*31%*	*32%*
	Total GMV	**27.271**	**43.517**	**58.550**	**74.622**	**92.964**	**116.798**	**148.322**
	crescimento a/a		*60%*	*35%*	*27%*	*25%*	*26%*	*27%*

Fonte: BTG Pactual

Para o valuation, usamos um modelo combinado para avaliar MGLU, aplicando uma abordagem DCF de 3 fases dada a ainda alta penetração do negócio de B&M (varejo físico) e o potencial para uma tendência de consolidação no e-commerce nos próximos anos (o que significa que a MGLU deve crescer mais do que o mercado). Combinamos isso com uma análise de um múltiplo de saída EV/GMV (assumindo 1,0x EV/GMV 2025), também levando em consideração sua crescente operação de e-commerce.

Em nossa análise de DCF (70% de nosso preço-alvo), presumimos que, de 2025 (nosso último ano de projeção) até 2030, a MGLU aumentará seu FCF em 15%, com crescimento de 12,5% de 2031 a 2035 (em USD e acima do mercado de e-commerce, em linha com nossa tese de consolidação). Assumimos um crescimento de 5,0% (em USD) para a perpetuidade.

Tabela 8: Modelo DCF trifásico - US$ milhões

Fluxos de caixa (modelagem até 2025E)						
		Ano 0,0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
FCF de valor futuro da empresa		79	167	277	346	437
Valor presente FCF		**79**	**154**	**235**	**270**	**314**
Crescimento do primeiro estágio (anos 5 a 10):						
	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	**Cresc. Médio**
FCF de valor futuro da empresa	502	578	664	764	879	**15,0%**
Valor presente FCF	**333**	**352**	**373**	**395**	**418**	
Crescimento do segundo estágio (anos 10 a 15):						
	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	**Cresc. Médio**
FCF de valor futuro da empresa	989	1.112	1.251	1.408	1.584	**12,5%**
Valor presente FCF	**433**	**449**	**465**	**482**	**499**	
Terceiro estágio (crescimento perpétuo)						
FCF da empresa ano 20	1.663					
Valor presente da perpetuidade	**14.551**					

Fonte: BTG Pactual

Em nossa análise de múltiplos (30% de nosso preço-alvo), assumimos um múltiplo de saída de 1,0x EV/GMV para 2025 (último ano da projeção), descontando o equity value para o final de 2021. Assumimos aqui que 1,0x EV/GMV é um proxy para uma empresa madura exposta ao e-commerce.

Também consideramos a divisão de pagamentos da MGLU (Magalu Pagamentos e Magalu Pay) em nosso preço-alvo. Com base em nossas estimativas, a divisão adiciona R$ 5/ação a MGLU.

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 pessoas e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.
Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.
O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.
O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.
O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas 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, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.
Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e 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.aspx