



Oi S.A.

Passado, presente e **Futuro**

Julho 2021

Carlos Sequeira, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.



Agenda

- 1. Visão geral da Oi S.A.
.....
- 2. Planejamento estratégico - RJ
.....
- 3. Planejamento estratégico triênio 22 – 24
.....
- 4. Atualização da nossa tese de Investimento
.....

1. Visão geral da Oi S.A.

A excessiva alavancagem foi a principal razão do pedido de recuperação judicial em jun/2016

Figura 1: Linha do tempo até o pedido de RJ

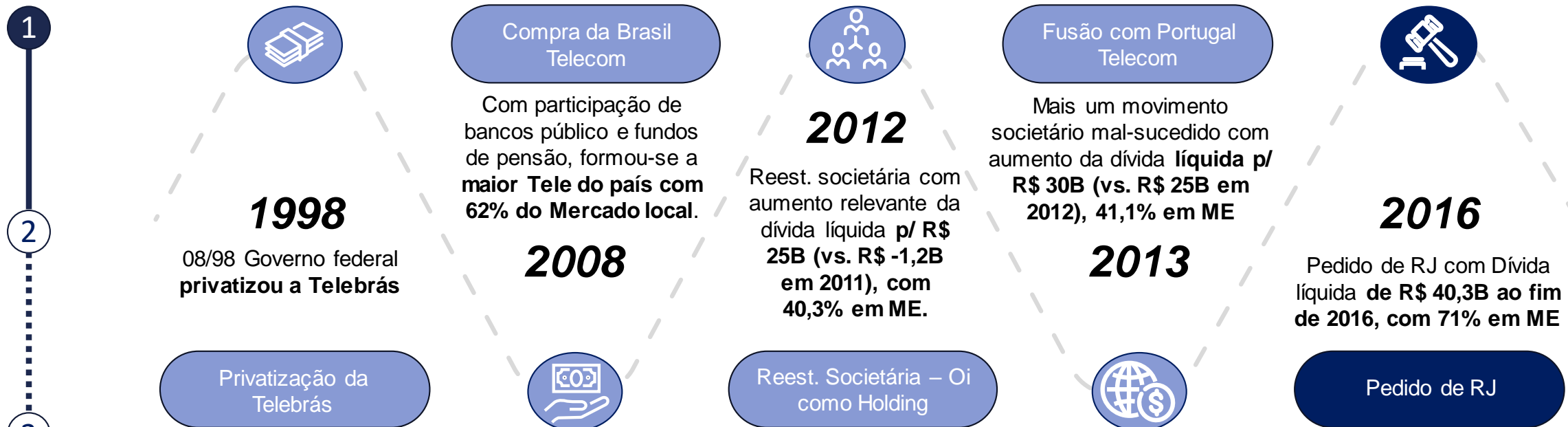
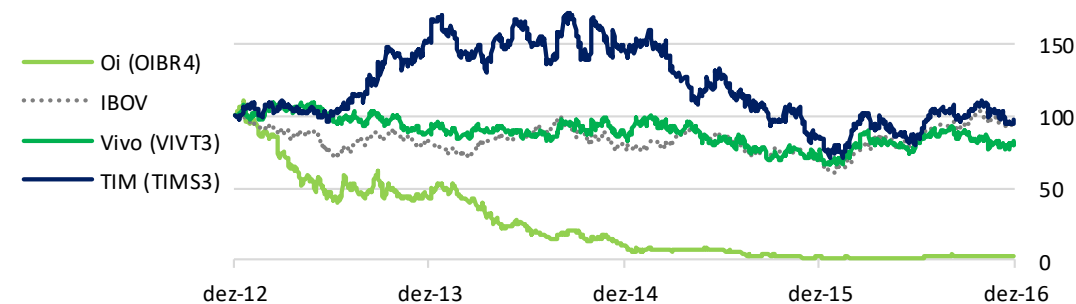


Tabela 1: Breakdown da dívida – 2010 - 2016

| Perfil da Dívida - Oi S.A. - R\$ Milhão | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 - RJ |
|--|--------------|--------|--------|--------|-----------|
| Curto Prazo | 2.783 | 4.116 | 4.647 | 13.192 | 48.191 |
| Longo Prazo | 30.088 | 30.231 | 28.648 | 41.789 | - |
| Moeda Nacional | 20.497 | 21.287 | 21.068 | 12.922 | 13.448 |
| Moeda Estrangeira | 12.374 | 13.059 | 12.226 | 42.059 | 34.743 |
| Caixa | 7.804 | 3.931 | 2.732 | 16.826 | 7.849 |
| Dívida Líquida | 25.067 | 30.416 | 30.563 | 38.155 | 40.342 |
| Dívida Líquida/EBITDA | 3,1x | 3,2x | 3,0x | 4,9x | 6,3x |
| CAGR - Dívida Líquida (2012 - 2016) | 12,6% | | | | |

Gráfico 1: Performance OIBR4 vs. IBOV e Pares – 2013 – 2016 (Base 100)



1. Visão geral da Oi S.A.

Mesmo em recuperação judicial, o ativo possuía valor, como vemos nos indicadores abaixo.

Principais números da companhia em dez/16

- 1 Maior área de cobertura no Brasil, **com 363.000 km de fibra**;
- 2 Presença nacional com **63,6 milhões de clientes em 5.570 municípios**;
- 3 **131 mil colaboradores** diretos e indiretos;
- 4 Participação na condução de políticas públicas, tais como: **Plano Nacional de Banda Larga** - Inclusão digital em 4,7 mil municípios; e **Banda larga nas escolas**: mais de 56 mil escolas públicas com acesso gratuito à banda larga.
- 5 Robusta gestão de caixa nos 12 meses seguintes ao pedido de RJ (Figura2).



Market Share Oi

Linha fixa 34% | Banda Larga: 23,2% | TV Paga: 7,5% | Móvel: 17,4%

R\$ 11.858Mi

Rec. Líq. 1S17 (-8% a.a)

R\$ 3.263Mi

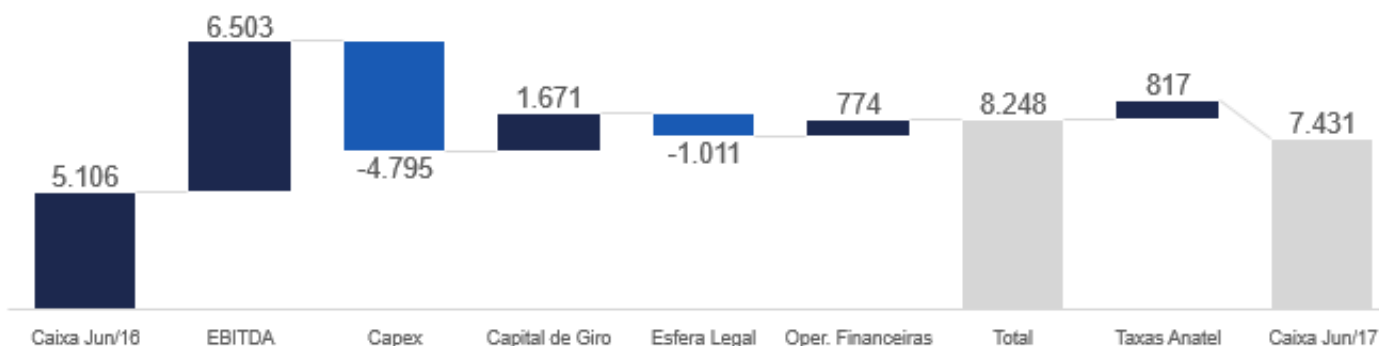
EBITDA 1S17 (+5% a.a)

R\$ 2.455Mi
CAPEX 1S17
(+1,5% a.a)

Custo do atendimento 2T17
(-11,0% a.a)

Satisfação do cliente 2T17
(+12,0% a.a)

Gráfico 2: Gestão de caixa nos 12 meses seguintes ao pedido de RJ (R\$ milhões)

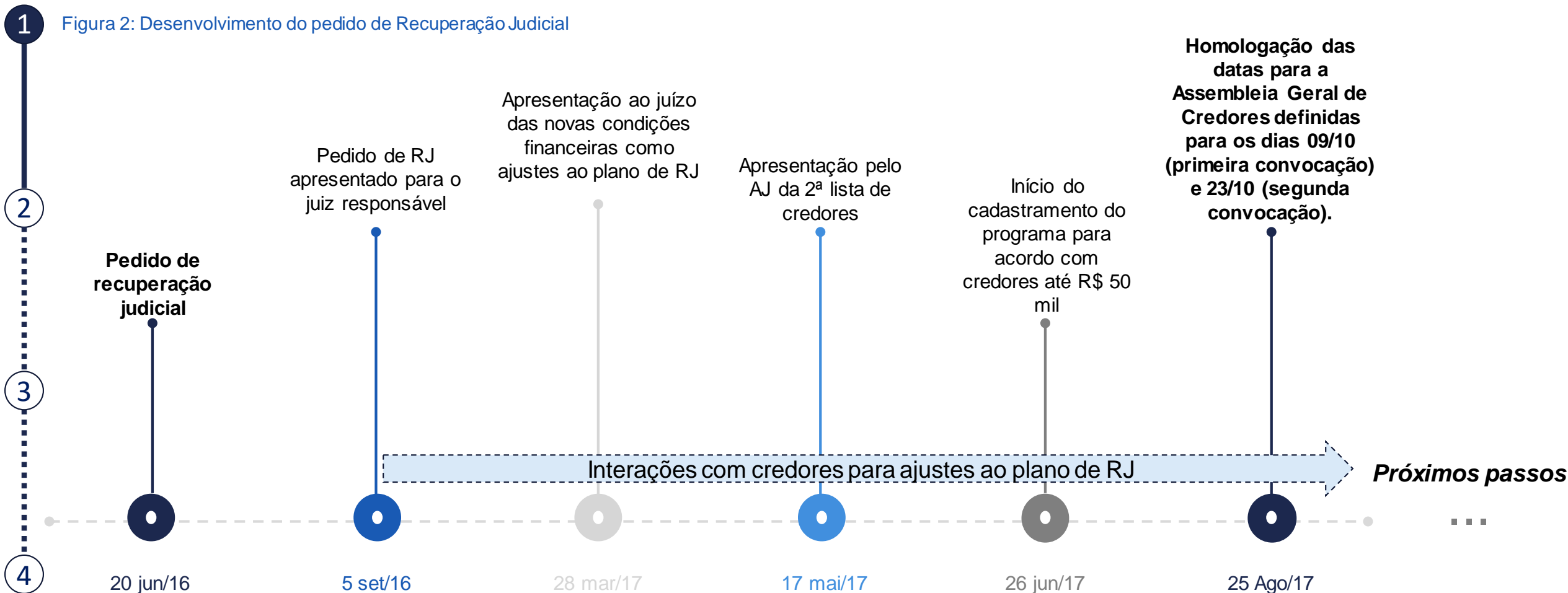


Assim, **com robusta gestão de caixa nos 12 meses seguintes ao pedido de RJ**, a Oi conseguiu atingir importantes objetivos para recuperação da confiança do mercado, e apresentação de um plano sólido para os anos seguintes.

1. Visão geral da Oi S.A.

Principais etapas atingidas para apresentação do plano de transformação da companhia

Figura 2: Desenvolvimento do pedido de Recuperação Judicial



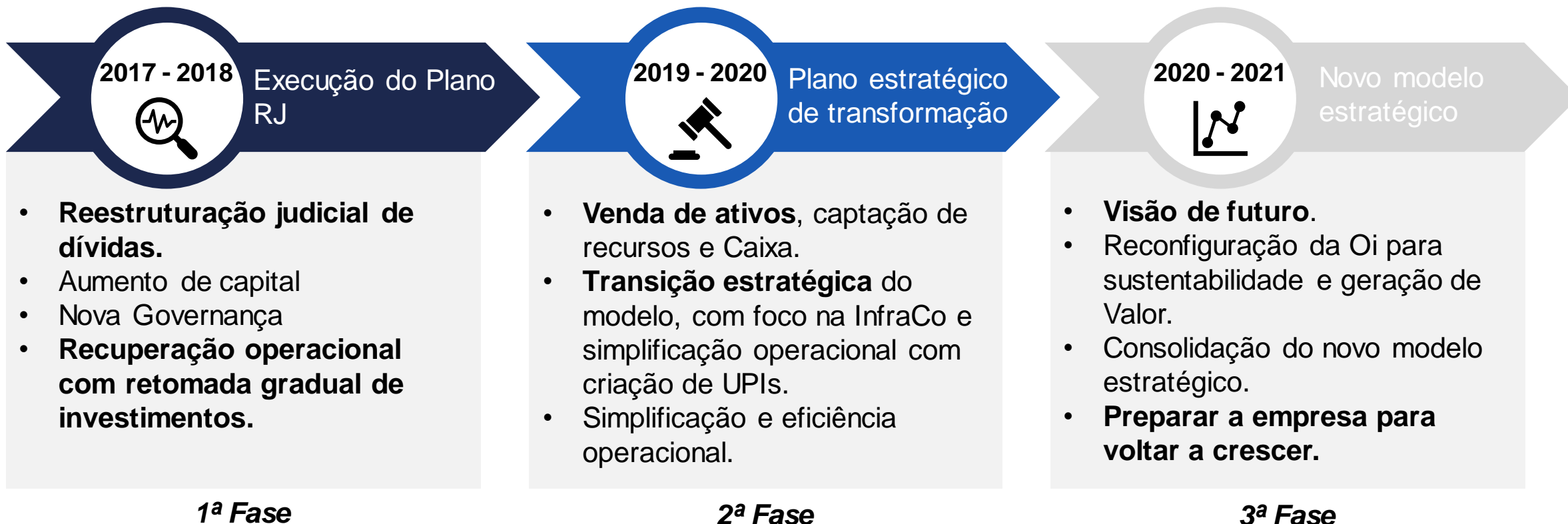
Agenda

- 1. Visão geral da Oi S.A.
.....
- **2. Planejamento estratégico - RJ**
.....
- 3. Planejamento estratégico triênio 22 – 24
.....
- 4. Atualização da nossa tese de Investimento
.....

2. Planejamento estratégico - RJ

Plano anunciado pela companhia para saída de recuperação judicial

Figura 3: Planejamento estratégico



2. Planejamento estratégico - RJ

Na 1ª fase do plano a Oi conseguiu readequar suas dívidas.

1



Ao final do 1T18, a dívida bruta da Oi era de **R\$ 13.534 milhões**, representando uma redução de **R\$ 41.086 milhões** em relação ao valor do 4T17 (-67% t/t).



A **redução é resultado do acordo do processo de Recuperação Judicial da Companhia**, aprovada em Assembleia Geral de Credores no dia 20 de dezembro de 2017.



Ao fim do 1T18, os principais impactos na dívida bruta foram: (i) **redução de valor a pagar dos bonds no valor de R\$ 11,6 bilhões**, (ii) conversão de dívida em ações da Oi S.A. em um montante equivalente a R\$11,6 bilhões (ii) reversão de juros e variação cambial contabilizados após o protocolo do pedido de recuperação judicial no valor de R\$ 6,3 bilhões e, finalmente (iv) impacto positivo de ajuste a valor justo da dívida reestruturada no valor de R\$ 13,3 bilhões.



Ao fim de 2018 a abertura dívida se apresentava da seguinte forma: (figura 4)

2

Figura 4: Abertura da dívida

3

| Perfil da Dívida - Oi S.A. - R\$ Milhão | 2018 | 2017 |
|---|--------|--------|
| Curto Prazo | 673 | 54.620 |
| Longo Prazo | 15.777 | - |
| Moeda Nacional | 7.633 | 14.835 |
| Moeda Estrangeira | 8.817 | 39.966 |
| Caixa | 4.624 | 6.999 |
| Dívida Líquida | 11.826 | 47.621 |
| Dívida Líquida/EBITDA | 2,0x | 7,6x |

4

| Comp. da dívida Bruta - R\$ Milhões | Valor de face | Ajuste a valor justo | Valor Justo |
|-------------------------------------|---------------|----------------------|---------------|
| BNDES | 3.616 | - | 3.616 |
| Bancos Locais | 8.694 | -4.690 | 4.004 |
| ECAs | 6.353 | -4.239 | 2.114 |
| Bonds Qualificados | 7.068 | -854 | 6.214 |
| Facility "Não Qualificados" | 326 | -137 | 189 |
| Oferta Geral | 4.332 | -4.009 | 323 |
| Outros | -12 | - | -12 |
| Dívida Bruta total | 30.379 | -13.929 | 16.450 |

2. Planejamento estratégico - RJ

Além da readequação da dívida, 2018 ficou marcado por avanço operacional, com volta dos investimentos e forte controle de custos

1



1 milhão de adições líquidas no pós pago em 2018:

Investimento em 4,5G aumenta a capacidade de rede, permitindo o lançamento de ofertas mais atrativas, resultando em reversão de tendência, com a adição de mais de 1 milhão de clientes Pós em 2018.

2



Total de Capex em 2018 foi de 6,1 bilhões:

Aceleração da implementação do Plano de Capex (Gráfico 3), com foco em fibra no acesso e refarming do 1.8GHz e 2,1 Ghz e melhoria da experiência do cliente.

3



Redução de custos e despesas operacionais de rotina em 1,4 bilhão (Gráfico 4) em 2018:

Redução nominal de 7,9% no ano (real de 11,2%), impactando praticamente todas as linhas. Companhia atuou fortemente em iniciativas de digitalização, produtividade e qualidade na busca por mais eficiência.

4



1º lugar no índice ISP da Netflix de fevereiro:

Na primeira vez em que entra na medição, o Oi Fibra já assumiu a primeira posição no ranking de velocidade de internet elaborado pela Netflix em fevereiro de 2019.

Gráfico 4: Forte controle de custos em 2018 (R\$ Milhão)

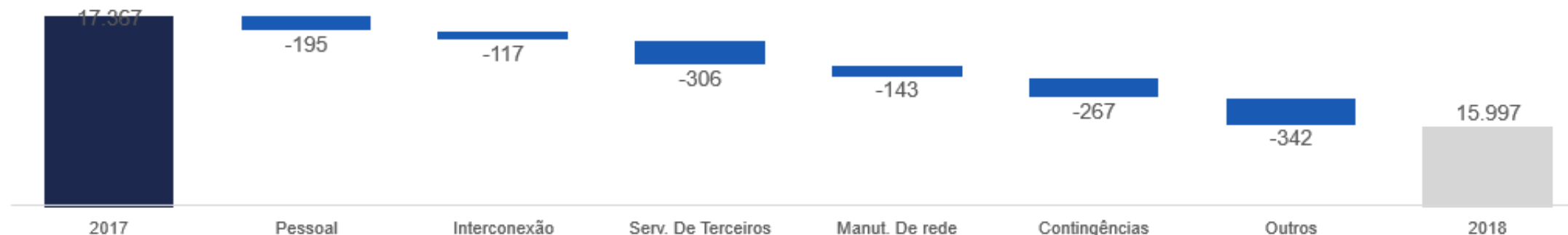


Gráfico 3: Evolução do Capex (R\$ Milhão)



2. Planejamento estratégico - RJ

Já na 2ª e 3ª fase do plano, a Oi reconfigurou seu negócio com foco em sua natural vocação em Fibra ótica

Figura 5: Novo modelo de atuação Oi – 2T20

- 1
- 2
- 3
- 4



2. Planejamento estratégico - RJ

Além da reconfiguração estratégica e melhora operacional, a companhia conseguiu anunciar a venda de ativos

1

Em 2020, a receita líquida foi de R\$ 18.557 milhões, uma redução de 5,9% em relação a 2019.

Em relação ao EBITDA recorrente a companhia apresentou alta de 0,3% a/a, com valor total de R\$ 5.842 Bi em 2020.

No 4T20, a Companhia deu prosseguimento ao processo de expansão da rede e acessos de Fibra ótica, encerrando o trimestre com **~9,1 milhões de casas passadas** com fibra (Homes Passed – HP's), e **2,1 milhões de casas conectadas** (Homes Connected – HC's) à Fibra (sendo 2,0 milhões no segmento Residencial), **alcançando uma taxa de ocupação de 23,2%**. O ARPU de fibra foi de R\$ 87,2 no 4T20, redução de 0,7% sobre o 3T20, quando foi de R\$ 87,8, e alta de 6,0% na comparação anual (R\$ 82,3).

- Vendas de ativos (R\$ 26,79 Bi com leilões judiciais):**
- Torres e Data Centers por R\$ 1.392Mi
 - Oi Móvel R\$ 16,5Bi, com pendência de aprovação pelo CADE.
 - InfraCo: R\$ 6,5Bi + R\$ 2,4Bi em dívida com a Oi

3

4

Tabela 2: DRE da companhia – 2019 e 2020

| R\$ milhões | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| Receita líquida | 19.713 | 18.557 |
| Var. a/a | | -5,9% |
| Lucro operacional recorrente | (1.052) | (1.096) |
| EBITDA Recorrente | 5.822 | 5.842 |
| Var. a/a | | +0,3% |
| Margem EBITDA | 29,5% | 31,5% |
| Lucro Líquido | (9.287) | (10.532) |
| Capex orgânico | (7.813) | (7.265) |
| Fluxo de caixa livre | (10.982) | (10.443) |
| LPA | | -1,77 |
| FC por ação | | -1,75 |
| Div. Por ação | | 0,00 |
| Dívida líquida (Caixa) | 15.927 | 21.791 |

Gráfico 5: Casas Passadas (HPs) (Em Milhares)

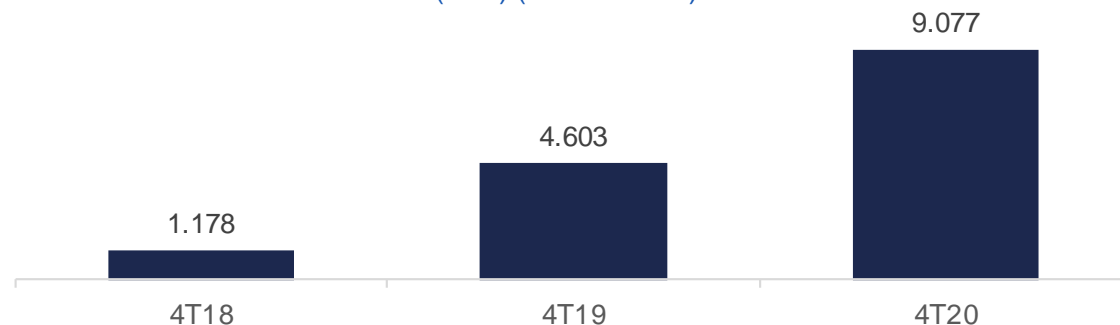
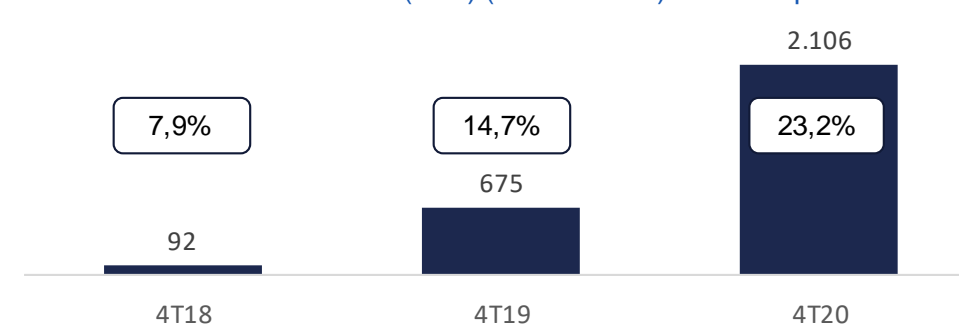


Gráfico 6: Casas conectadas (HCs) (Em Milhares) e Take-up



Agenda

- 1. Visão geral da Oi S.A.
.....
- 2. Planejamento estratégico - RJ
.....
- **3. Planejamento estratégico triênio 22 – 24**
.....
- 4. Atualização da nossa tese de Investimento
.....

3. Planejamento estratégico triênio 22 – 24

A companhia vem superando vários tipos de desafios

1

2

3

4

2- Desafio de M&A

- Torres e Data Centers concluídos.
- Móvel e InfraCo realizadas dentro do previsto.
- TVCo em progresso
- Separação Estrutural em andamento.

3- Desafio de Financiamento

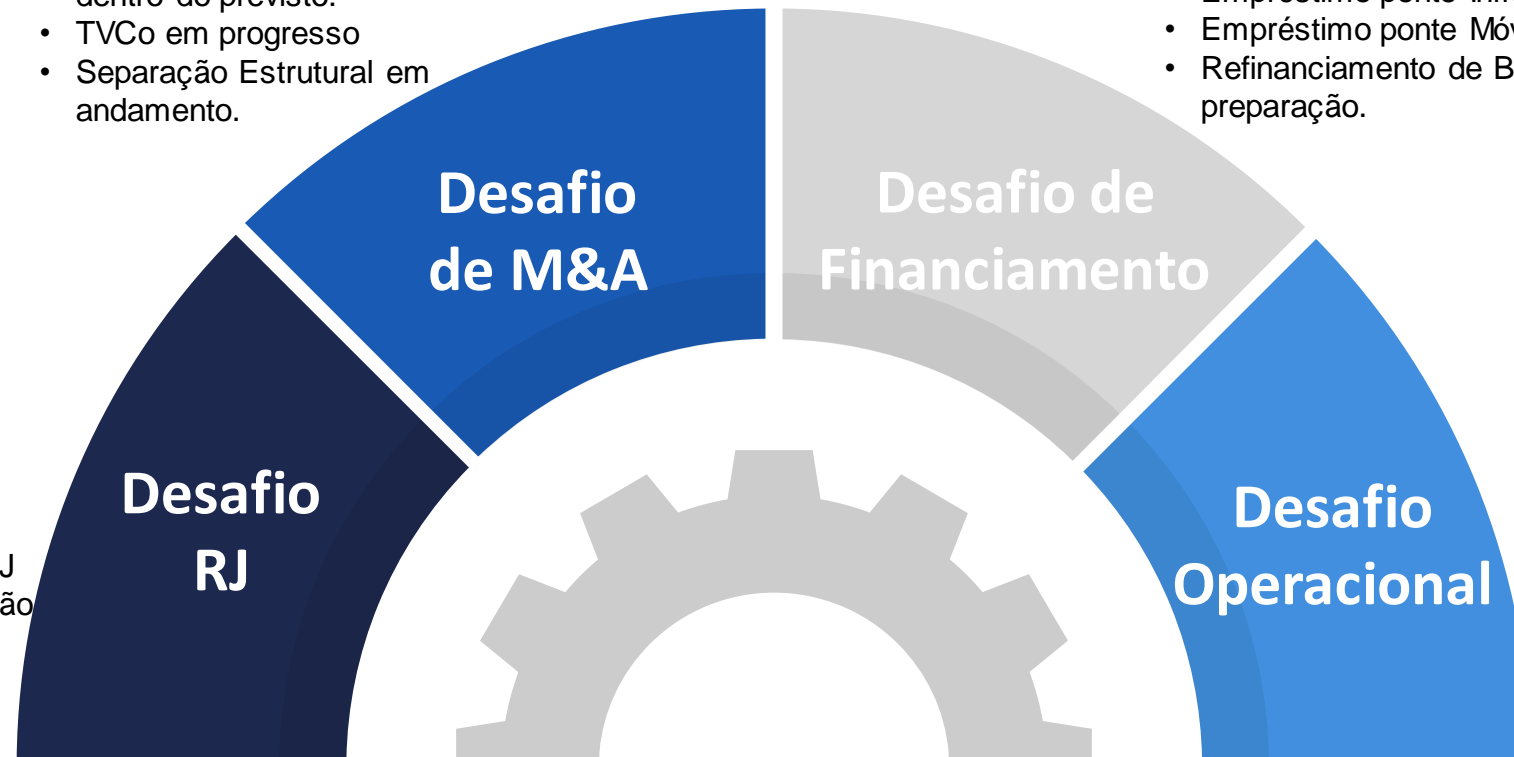
- Consentimento para implementar as alternativas de financiamento previstas no aditivo ao Plano RJ.
- Empréstimo ponte Infra Co captada.
- Empréstimo ponte Móvel assinada.
- Refinanciamento de Bonds em preparação.

1- Desafio RJ

- Nova governança.
- Aditamento ao PRJ. aprovado com ampla maioria e em execução
- Previsão de saída da RJ no 1S 22, após conclusão das operações de M&A.

Desafio Operacional

- Continuar expandindo o negócios de core de conectividade em fibra.
- Acelerar novas fontes de receita tanto no B2B como no B2C alavancando extensa base de clientes e ativos existentes.
- Reduzir custos de forma drástica e compatível com a nova dimensão da companhia.
- Equacionar custos da Concessão.
- Garantir o sucesso da InfraCo.



3. Planejamento estratégico triênio 22 – 24

InfraCo possui papel estratégico no plano apresentado pela empresa para o próximo triênio

1

Presença física única como vantagem competitiva:

- Força de campo com mais de 20.000 técnicos.
- Presença em mais de 3.000 municípios.

Maior rede de fibra do Brasil:

- ~400k Km de fibra ótica.
- Rede Metropolitana em mais de 2.000 cidades.



Arquitetura focada em qualidade e eficiência:

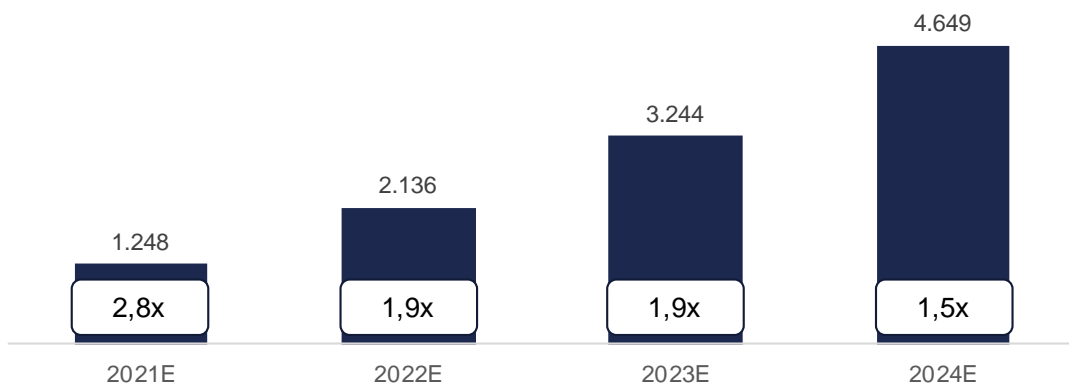
- Alta confiabilidade, disponibilidade e desempenho.
- Topologia de rede prepara para crescimento futuro e menor TCO.

Gráfico 7: Desenvolvimento da InfraCo com ganhos de escala e eficiência operacional (Custo Unitário)



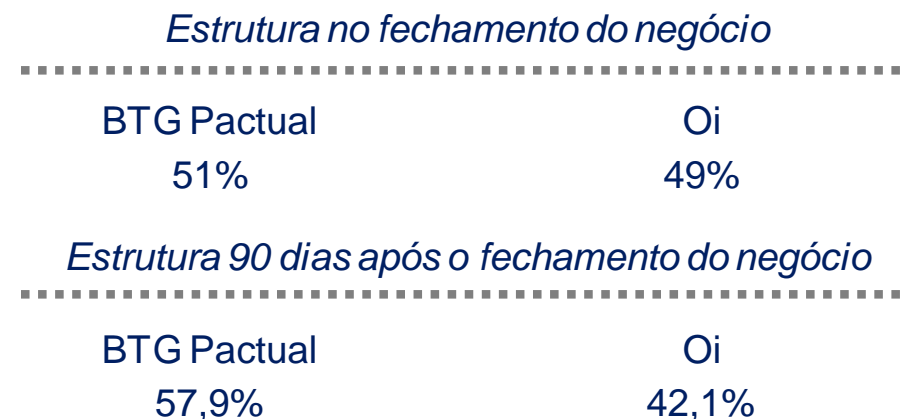
2

Gráfico 8: Estimativas BTG Pactual para EBITDA e Div. Líquida/EBITDA da InfraCo



3

Figura 6: Nova estrutura de capital - InfraCo



Fontes: BTG Pactual, Companhia e Bloomberg

3. Planejamento estratégico triênio 22 – 24

A companhia planeja pedir a suspensão do processo de RJ no 1S22, devido a sua substancial melhora operacional

Estimativas de principais indicadores

1

Crescimento composto anual médio (CAGR) de média de HC de ~31% entre 21-24 podendo atingir ~8MM em 2024.

CAGR receita média por HC de ~11% entre 21-24, podendo atingir ~R\$ 94/mês.

2

Receita de Oi Soluções estável no patamar de ~R\$2,6Bi, com receitas de TI podendo gerar um aumento de participação para ~40% em 2024.

Receitas do legado podendo **reduzir para ~R\$0,5Bi em 2024.**

Novas receitas podendo atingir ~R\$1,5Bi em 2024.

3

Margem EBITDA do novo negócio podendo atingir ~20% ao fim de 2024 (~18% para o ano completo) e continuando tendência de crescimento com expectativa de estabilização no patamar de ~25%.

Margem EBITDA Nova Oi (incluindo legado) podendo atingir ~16% ao fim de 2024 (~14% para o ano completo).

Legado com expectativa de deixar de onerar a Nova Oi a partir de 2026.

4

CAPEX/Receita saindo de ~14%, podendo atingir ~7,8% em 2024 e expectativa de estabilização em patamares mais baixos a partir de 2026.

Figura 7: Highlights do plano estratégico

Receita Líquida – Nova Oi - 2024

R\$ 14,8bi – R\$ 15,5bi

R\$ 1,9Bi – 2,3 Bi

EBITDA Nova Oi 2024

13% - 15%

Mg. EBITDA Nova Oi
2024

Estimativa da Oi de 6,6x Div. Líquida/EBITDA em 2024 (Oi Individual)

Mais um programa de corte de custos no mesmo patamar de 2020

R\$ 1,1bi

Suspensão do processo de RJ no 1S22

Agenda

- 1. Visão geral da Oi S.A.
.....
- 2. Planejamento estratégico - RJ
.....
- 3. Planejamento estratégico triênio 22 – 24
.....
- 4. Atualização da nossa tese de Investimento
.....

4. Atualização da nossa tese de Investimento

Novo preço-alvo de R\$ 2,30 devido a queima de caixa mais forte do que estimávamos e incorporação de passivos que não eram considerados

1

Na última segunda-feira, a Oi divulgou seu plano estratégico para 2022-24. **Comparando as estimativas da empresa com o que prevíamos anteriormente em nosso modelo**, as principais métricas operacionais e de crescimento estão praticamente em linha com nossas estimativas.

2

No entanto, **a queima de caixa em 2021 será maior do que o esperado anteriormente (tabela 4)**. Além disso, existem alguns **passivos que impactarão negativamente o fluxo de caixa da empresa de 2022 a 2024** e que não consideramos antes, principalmente depósitos judiciais, passivos de pensões e custos adicionais com empréstimos-ponte.

3

Estimamos o valor da firma (EV) da InfraCo em R\$ 35 bilhões (R\$ 32 bilhões – part. do acionista), o que avaliaria a empresa em 16,5x 2022E EV/EBITDA. Após revisarmos as estimativas da ClientCo e a situação do endividamento, chegamos a um valor de part. do acionista de R\$ 250 milhões (EV de R\$ 10 bilhões e dívida líquida de R\$ 9,8 bilhões).

4

Incorporando estas estimativas ao nosso modelo chegamos ao preço por ação de R\$ 2,30. O que sugere um forte potencial de valorização em relação ao preço de fechamento de sexta-feira (+90%).

Tabela 3: Fluxo de caixa descontado da Oi S.A.

| Soma das partes | R\$ Milhões | R\$ por ação |
|--|--------------|--------------|
| Part. do acionista - ClientCo | 250 | 0,04 |
| Part. do acionista - InfraCo | 13.466 | 2,26 |
| Nova Oi - Part. do acionista | 13.716 | 2,30 |
| Dívida líquida pro-forma ao fim de 2021 | 6.494 | |
| VPL Dívida com Anatel + VPL Globenet 2025 - 2028 | 3.334 | |
| Dívida Líquida pro-forma | 9.828 | |
| EV (Valor da Firma) | 23.544 | |
| Pro-forma EBITDA 2022 | 2.440 | |
| EV/Pro-forma EBITDA 2022 | 9,6x | |

Tabela 4: Fluxo de caixa operacional estimado para os 9M21 (R\$ MM)

| Fluxo de caixa 9M2021 | |
|---|---------------|
| EBITDA 2021E | 3.300 |
| Capex | 6.000 |
| Fluxo de caixa operacional (EBITDA - Capex) | 2.700 |
| Despes financeiras | |
| US Bond (US\$ 1.7 Bi) | 523 |
| Empréstimo Ponte (US\$ 0,6 Bi 13%) | 396 |
| | -919 |
| Globenet (70% do contrato) | -856 |
| Crédito de PIS/COFINS | 630 |
| Fluxo de caixa total 2021E | -3.845 |
| Venda de torres | 250 |
| Fluxo de caixa total 9M2021E | -3.595 |

4. Atualização da nossa tese de Investimento

Caixa proveniente da venda de ativos será usado para pagamento de dívidas, em grande parte

1

A Oi encerrou o 1T21 com dívida bruta de R\$ 28,2 bilhões e posição de caixa de R\$ 3,0 bilhões. (Tabela 5)

2

Estimamos que entre o final de 2021 e o início de 2022 a empresa levantará R\$ 26,4 bilhões com a venda de sua divisão móvel e uma participação na empresa de infraestrutura. Vale lembrar que, dos R\$ 10,6 bilhões recebidos pela Oi da InfraCo, estimamos que R\$ 6,9 bilhões irão para o caixa da Oi, já que o restante será utilizado para pagar o contrato da Globenet entre 2022 e 2024 (R\$ 3,75 bilhões). (Tabela 6)

3

Parte do dinheiro arrecadado será usado para pagamento de algumas dívidas da empresa, especificamente a dívida com o BNDES e com bancos e ECAs, que somam R\$ 17,8 bilhões. (Tabela 6)

O excesso de caixa gerado pela venda de ativos, no valor de R\$ 8,6 bilhões, será adicionado ao caixa da empresa, **que aumentaria para R\$ 11,7 bilhões**. (Tabela 7)

4

Dessa forma, a Oi ficará com dívidas (Tabela 8), que somam um valor total de R\$ 14,6 bilhões.

Por último, com base em nossas novas estimativas, a dívida líquida da empresa atingirá **um pico de R\$ 11,4 bilhões em 2024 e cairá posteriormente**.

Tabela 5: Dívida no 1T21

| 1T21 - R\$ milhões | Dívida da Oi |
|-----------------------|---------------|
| US 2025 Bonds | 8.764 |
| Debêntures | 4.024 |
| BNDES | 4.332 |
| Bancos | 5.321 |
| ECAs | 4.354 |
| Não qualificados | 389 |
| Oferta geral | 1.048 |
| | 28.232 |
| Posição de caixa | 3.054 |
| Dívida Líquida | 25.178 |

Tabela 6: Parte do dinheiro levantado com venda de ativos, pagará dívidas (R\$ MM)

| | |
|-------------------------------|---------------|
| | |
| Ativos móveis da Oi | 15.800 |
| Oi InfraCo | 6.500 |
| Dividendos + Caixa da InfraCo | 4.100 |
| Total | 26.400 |
| Pagamento da Dívida | |
| BNDES | 4.332 |
| Bancos/ECAs | 9.675 |
| Globenet 2022 -2024 | 3.750 |
| Total | 17.757 |

Tabela 7: Posição de caixa pós venda de ativos e pagamento de dívidas (R\$ MM)

| | |
|--|---------------|
| | |
| Caixa proveniente da venda de ativos após pagamento de dívidas | 8.643 |
| Posição de caixa atual - 1T21 | 3.054 |
| Total | 11.697 |

Tabela 8: Dívidas remanescentes (R\$ MM)

| | |
|------------------------------------|---------------|
| | |
| US 2025 Bonds | 8.764 |
| Não qualificados | 389 |
| Novo Bond (Empréstimo ponte "DIP") | 4.400 |
| Oferta geral | 1.048 |
| Total | 14.601 |

4. Atualização da nossa tese de Investimento

Sem grandes surpresas nas estimativas divulgadas pela companhia, o que realmente mudou foi a alavancagem

1

Nossas estimativas estão muito próximas das projeções fornecidas pela empresa, principalmente com relação às métricas operacionais, logo não fizemos muitas mudanças.

O que realmente mudou é a alavancagem da empresa. Estimamos que a ClientCo encerrará 2024 com uma dívida bruta de R\$ 14,7 bilhões.

Assim, estimamos que ao final de 2024, a ClientCo terá um caixa líquido de R\$ 3,2 bilhões, resultando em uma dívida líquida de R\$ 11,4 bilhões. Pelas nossas premissas, isso corresponderia a uma dívida líquida/EBITDA de 4,9x, ainda inferior aos 6,6x divulgados pela empresa.

2

Se ajustarmos o EBITDA da ClientCo para considerar sua participação na InfraCo, a alavancagem cai bastante, passando para 2,7x dívida líquida/EBITDA.

Para nossas estimativas de CAPEX, usamos um valor de R\$ 350 por casa repassada (HPs), oferecendo um bom upside adicional levando em consideração que no plano estratégico a Oi divulgou que o valor atual é de R\$ 270. Para HCs, estimamos um valor de R\$ 650 por cliente. Em relação ao capex de manutenção, estimamos que deve ficar em torno de 25% até 2023, reduzindo gradativamente para 15% em 2026.

3

Tabela 9: Alavancagem da Oi (Com participação da InfraCo) (R\$ MM)

| Principais indicadores do balanço patrimonial | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Posição de caixa | 5.756 | 4.229 | 3.246 | 3.897 |
| Dívida bruta | 14.736 | 14.736 | 14.679 | 14.622 |
| Dívida líquida | 8.980 | 10.507 | 11.433 | 10.725 |
| Dívida líquida/EBITDA | 5,8x | 5,5x | 4,9x | 4,1x |
| Dívida líquida/EBITDA (com 42% da InfraCo) | 3,7x | 3,2x | 2,7x | 2,0x |

4

4. Atualização da nossa tese de Investimento

Principais estimativas para a Oi Consolidada

Tabela 10: Principais estimativas para Oi consolidada

| R\$ milhões | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita líquida | 19.713 | 18.557 | 19.286 | 11.466 | 12.967 | 14.842 | 17.356 |
| Var. a/a | | -5,9% | +3,9% | -40,5% | +13,1% | +14,5% | +16,9% |
| Lucro operacional recorrente | (1.052) | (1.096) | (2.671) | (5.161) | (3.644) | (2.084) | (566) |
| EBITDA Recorrente | 5.822 | 5.842 | 5.214 | 2.440 | 3.260 | 4.273 | 5.470 |
| Var. a/a | | +0,3% | -10,7% | -53,2% | +33,6% | +31,1% | +28,0% |
| Margem EBITDA | 29,5% | 31,5% | 27,0% | 21,3% | 25,1% | 28,8% | 31,5% |
| Lucro Líquido | (9.287) | (10.532) | 11.887 | (6.636) | (5.104) | (3.771) | (2.341) |
| Capex orgânico | (7.813) | (7.265) | (9.398) | (3.254) | (3.426) | (3.118) | (3.134) |
| Fluxo de caixa livre | (10.982) | (10.443) | (4.475) | (2.491) | (1.543) | (942) | 697 |
| LPA | | -1,77 | 2,00 | -1,11 | -0,86 | -0,63 | -0,39 |
| FC por ação | | -1,75 | -0,75 | -0,42 | -0,26 | -0,16 | 0,12 |
| Div. Por ação | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dívida líquida (Caixa) | 15.927 | 21.791 | 6.494 | 8.985 | 10.528 | 11.470 | 10.773 |
| Valor da firma | 19.261 | 32.865 | 17.568 | 20.059 | 21.602 | 22.545 | 21.848 |
| Dívida líquida/EBITDA | 2,7 x | 3,7 x | 1,2 x | 3,7 x | 3,2 x | 2,7 x | 2,0 x |
| # de ações | | 5.954 | 5.954 | 5.954 | 5.954 | 5.954 | 5.954 |
| Fluxo de caixa operacional (OpFCF) | (1.991) | (1.423) | (4.183) | (813) | (166) | 1.155 | 2.336 |

1

2

3

4



btgpactual

Disclaimer

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.

Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.

Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente 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 filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusiv e em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório 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