



3Tentos (TTEN3)

Início de Cobertura

Thiago Duarte

Banco BTG Pactual S.A.

Pedro Soares

Banco BTG Pactual S.A.

Henrique Brustolin

Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima

BTG Pactual Digital

Sumário



1

Recomendação



2

**Modelo de
Negócio**



3

**Tese de
Investimento**



4

Riscos

Recomendação

Compra | Preço-alvo: R\$ 20,00



- Estamos iniciando nossa cobertura em 3tentos (TTEN3) com uma classificação de Compra e um preço-alvo de R\$ 20/ação, oferecendo potencial de valorização de 102%.
- A 3tentos permite que os investidores participem na cadeia agrícola com base no que acontece antes da fazenda. Ao oferecer uma plataforma integrada de varejo de insumos agrícolas, comercialização e processamento de soja em farelo e óleo/biodiesel, a 3tentos é capaz de agregar valor incomparável aos seus clientes, prestando não apenas serviços para que os agricultores possam cultivar suas terras de forma mais eficiente, mas também a conveniência de ser seu principal comprador após a conclusão da colheita.

Tabela 1: Dados financeiros

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Receita Líquida	4,945	5,455	7,186	8,434	9,397	10,363	11,333	12,250	13,024	13,687
EBITDA Adj.	554	626	759	950	1,059	1,160	1,258	1,348	1,420	1,483
Lucro Líquido	440	522	632	775	862	948	1,035	1,115	1,183	918
FCFE	143	(83)	309	526	689	795	880	967	1,055	806
FCFE (steady state)	427	518	626	767	853	938	1,023	1,102	1,169	903

Múltiplos	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EV/EBITDA	7.4x	6.9x	5.9x	4.8x	4.2x	3.8x	3.4x	3.1x	2.8x	2.7x
P/L	11.1x	9.4x	7.7x	6.3x	5.7x	5.2x	4.7x	4.4x	4.1x	5.3x
FCF yield (%)	2.9%	-1.7%	6.3%	10.8%	14.1%	16.2%	18.0%	19.8%	21.6%	16.5%
Dívida Líquida/EBITDA	-1.4x	-0.9x	-0.6x	-0.4x	-0.4x	-0.4x	-0.5x	-0.6x	-0.7x	-0.5x

Sumário



1

Recomendação



2

Modelo de
Negócio



3

Tese de
Investimento



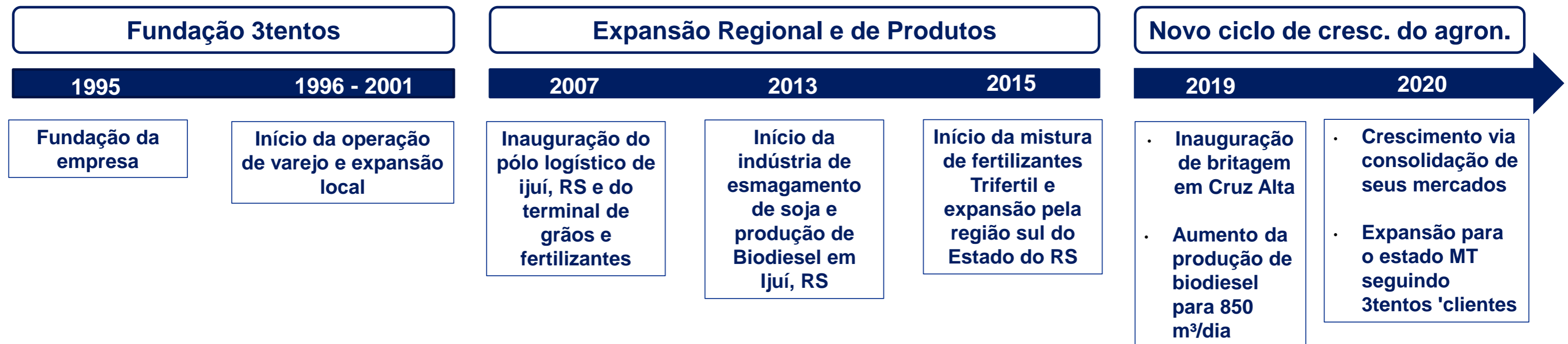
4

Riscos

Modelo de Negócios

Histórico da empresa

- A 3tentos foi fundada pelos membros do atual time de executivos em 1995. Vinda de uma tradicional família de agricultores gaúchos, a empresa tem a proposta de se tornar uma das principais fornecedoras de insumos e serviços para pequenos e pequenos produtores locais. fazendeiros de médio porte.
- O negócio é administrado com base em uma plataforma integrada que vai desde a revenda de insumos agrícolas, comercialização e revenda de grãos originados em fazendas próximas e processamento de soja em farelo de soja, óleo e biodiesel. Isso permite que a 3tentos desfrute de margens mais estáveis ao longo do tempo, com os diferentes segmentos muitas vezes compensando a volatilidade das margens uns dos outros. Além disso, a capacidade de expandir o negócio coloca a 3tentos em posição de explorar as oportunidades de crescimento e consolidação oferecidas por todos os três segmentos em que atua.



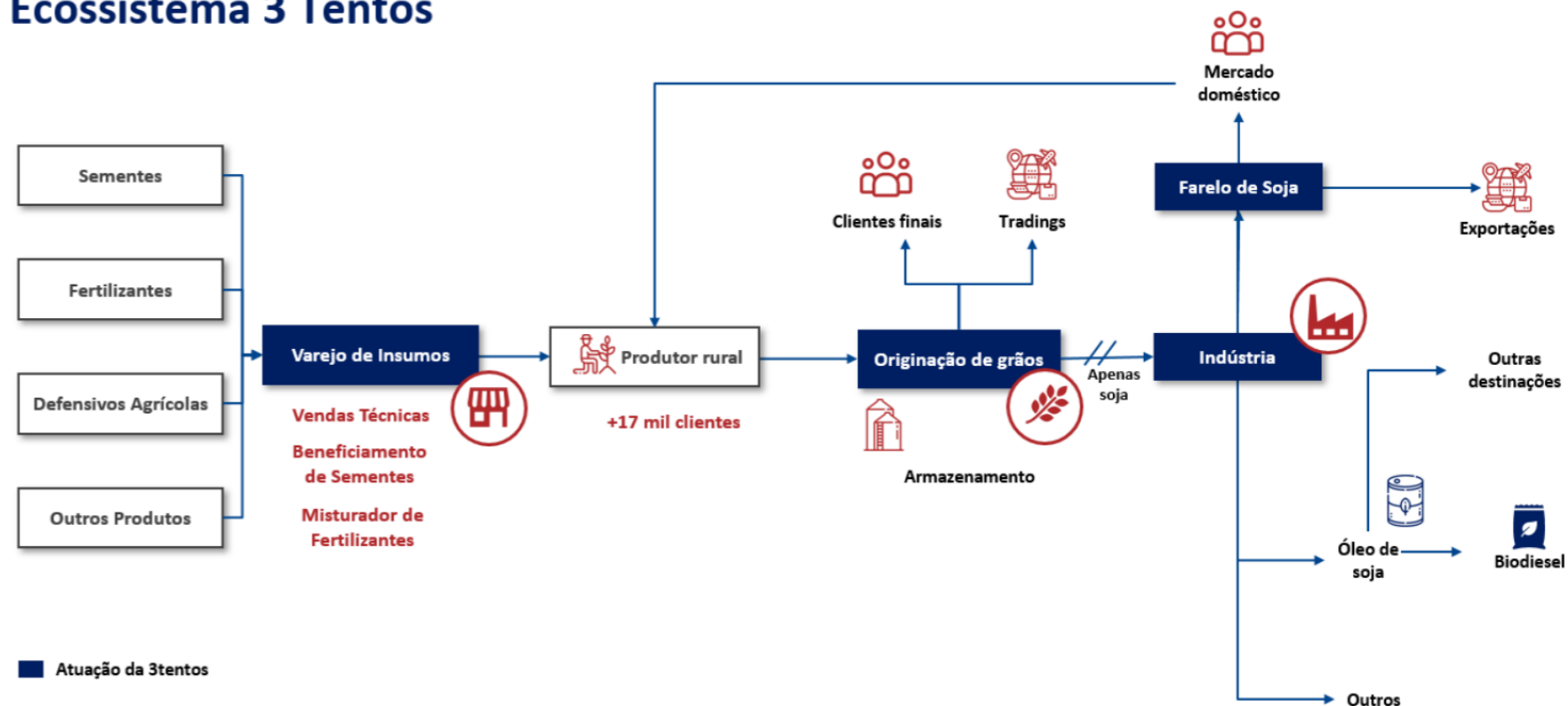
Modelo de Negócios

Ecossistema 3 Tentos

- À medida que o negócio ganhou escala, a 3tentos iniciou o processo de integração vertical do negócio e criou uma via de mão dupla: ela usou a matéria-prima fornecida pelas fazendas de seus próprios clientes de varejo para expandir suas instalações de processamento de soja, ao mesmo tempo que ajudou os clientes garantindo que suas safras seriam devidamente retiradas por 3tentos por um preço justo.



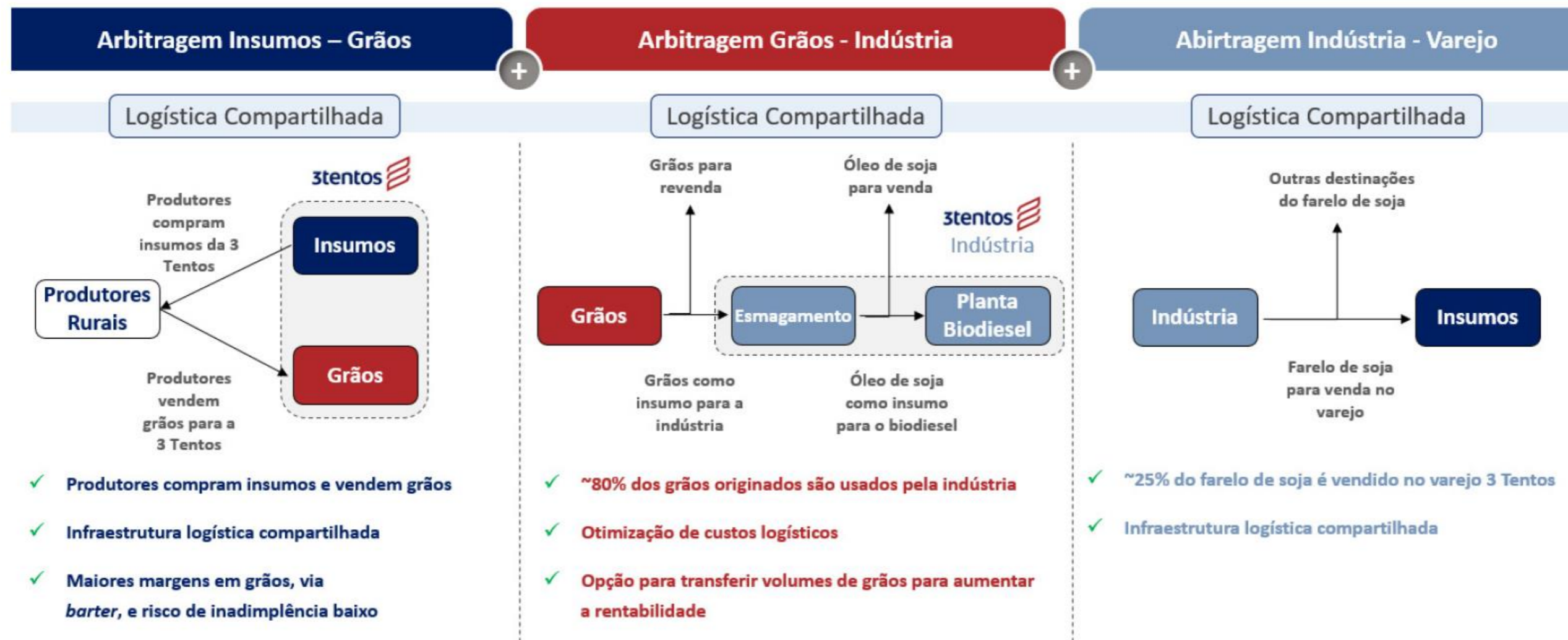
Ecossistema 3 Tentos



Modelo de Negócios

Entendendo a máquina

- 3tentos opera uma cadeia de valor bastante longa e complexa. Dada a natureza verticalmente integrada do negócio, entender cada etapa individualmente é importante para compreender a contribuição de valor de cada uma, bem como entender por que a 3tentos se beneficia de operá-las de forma combinada.



Modelo de Negócios

Entendendo a máquina - Varejo

- O varejo permanece não apenas uma fonte relevante de receitas e lucros (29% e 31% das vendas e lucro bruto de 2020, respectivamente), mas também uma solução estratégica para o modelo de negócios verticalmente integrado e planos de crescimento da empresa.
- Por se tratar de um mercado regional e fragmentado, entendemos que manter um forte relacionamento com os clientes é uma vantagem competitiva fundamental para impulsionar a recorrência das vendas e, assim, o crescimento do negócio. Insumos como fertilizantes, sementes e defensivos representam uma parcela relevante de todos os custos de uma safra (cerca de 40% para a soja, por exemplo), o que significa que o varejista é uma parte importante do orçamento anual do agricultor.

Gráfico 1: Segmentação do Varejo e distribuição de insumos agrícolas

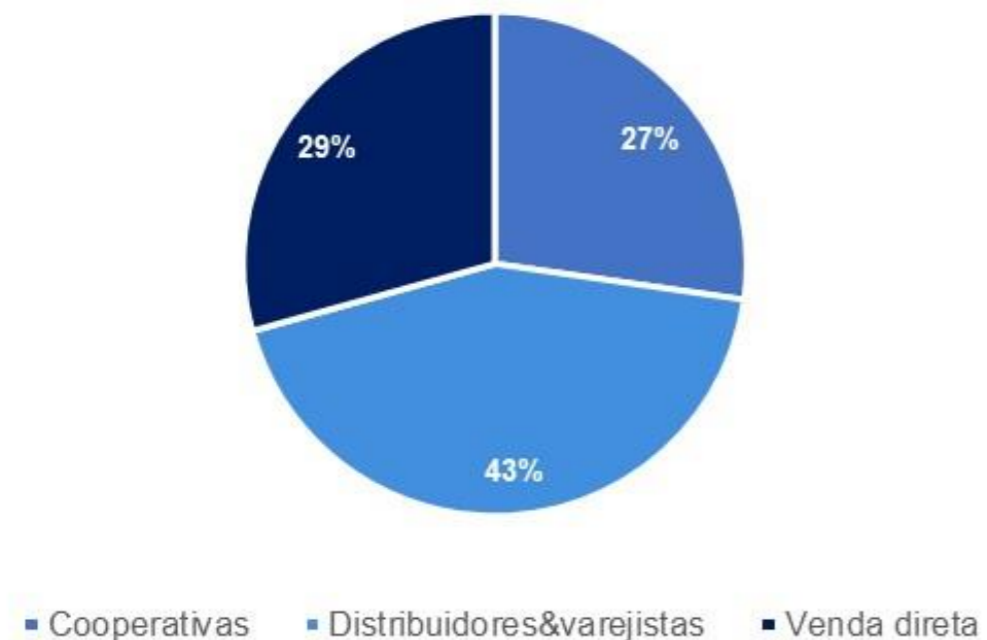
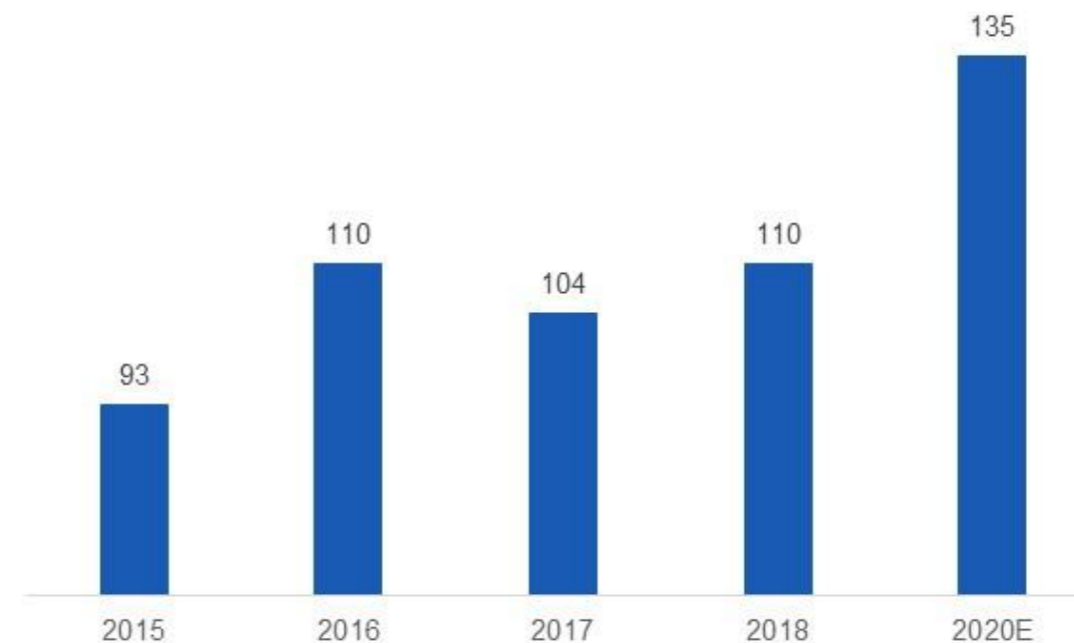


Gráfico 2: Mercado endereçavel de insumos agrícolas (R\$ bi)



Modelo de Negócios

Entendendo a máquina - Varejo

- Gostamos de pensar no varejo de insumos agrícolas como um “fee business”. Como na maioria dos outros segmentos de varejo (pense em supermercados, drogarias ou até mesmo varejistas de roupas), as etiquetas de preços dos varejistas são baseadas em um mark-up em relação ao preço pago aos fornecedores. A economia do negócio normalmente implica que (i) as receitas são baseadas no preço de mercado dos insumos multiplicado pelo volume vendido; (ii) as margens brutas são normalmente constantes (assumindo mix constante) quando calculadas como % das receitas.
- Assim, as receitas de varejo de insumos tendem a ter alguma correlação com os ciclos das commodities. Quanto maior o preço da commodity, maiores serão os custos dos insumos, portanto, maiores serão as receitas de varejo para um determinado volume (ou área plantada).

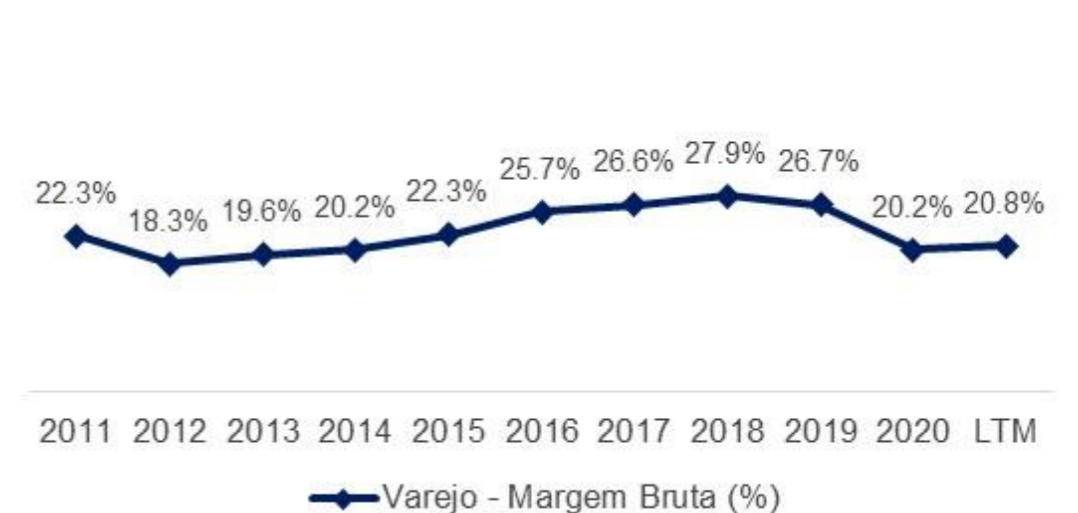
Gráfico 3: Receita Líquida - Varejo (R\$ milhões)



Gráfico 4: CAGR Receita Líquida - Varejo (R\$ milhões)



Gráfico 5: Margem Bruta – Varejo (%)



Modelo de Negócios

Entendendo a máquina - Grãos (Trading)

- O negócio de trading deriva do fato de que cerca de 60% do negócio de varejo da 3tentos é pago em forma de permuta. Portanto, em vez de receber dinheiro, ele recebe sacos de soja ou trigo ou arroz ou milho. Enquanto a 3tentos protege o preço da commodity que recebe, o que garante suas margens no varejo, ela ainda precisa descobrir uma maneira de lidar com todo aquele volume de commodity que recebe dos fazendeiros próximos.
- A 3tentos tem capacidade estática de armazenamento de mais de 900 mil toneladas de grãos em todo o estado do Rio Grande do Sul. Isso garante a capacidade de armazenar até 3x dos grãos originados em 2020 e oferece bastante flexibilidade para armazenar produtos com segurança enquanto decide o melhor momento para vender e antes que os contratos futuros cobertos atinjam sua data de entrega.
- Ainda não temos certeza de como devemos pensar estruturalmente nas margens de negociação. Olhando historicamente (últimos 5 anos), a 3tentos conseguiu, em média, fazer uma margem bruta de 10% no negócio de trading. Mas o fato de os preços dos grãos terem permanecido dentro de uma faixa de preços apertada durante este período torna mais difícil para nós confirmar se a margem comercial pode se beneficiar dos preços mais altos das commodities ou não ao longo dos anos.

Modelo de Negócios

Entendendo a máquina - Grãos (Trading)

- Estamos optando por modelar este negócio com base em nossa visão de que, com base em um cenário *ceteris paribus* para preços, a *trading* deve capturar uma margem relativamente constante em termos unitários. Portanto, independentemente dos níveis de preços (soja a US\$ 8/bu ou a US\$ 14/bu), a margem comercial deve convergir para um determinado nível por bu em termos reais. Historicamente, nossa sensação é que é assim que as margens se comportam.
- A quantidade de grãos comercializada dependerá obviamente da quantidade de grãos originados. À medida que as lojas 3tentos conquistam maior participação de mercado (ou seja, maior área plantada servida), também acreditamos que o volume de originação de grãos aumentará, permitindo capturar um valor incremental sobre o preço do grão “pago” aos agricultores locais.

Gráfico 6: Grãos - Lucro Bruto (R\$ milhões) x Margem bruta (%)



Gráfico 7: Grãos – Lucro bruto unitário



Modelo de Negócios

Entendendo a máquina - Indústria

- A economia do processamento de soja é baseada no que descreveríamos como um negócio de utilização de capacidade. A capacidade de obter matéria-prima suficiente para preencher a capacidade industrial instalada é crucial para determinar o retorno sobre o capital investido. Com muitos ativos fixos já empregados nos parques industriais, a capacidade de diluir esses custos é o que gerará o retorno. O fato de a 3tentos possuir grande quantidade de soja já garantida por suas unidades de varejo e grãos verticalmente integradas garante um fluxo constante de matéria-prima para suas plantas industriais.
- Tão importante quanto a capacidade de originação é a localização das fábricas. A soja é uma commodity que, por definição, tem pouco valor agregado. Portanto, os custos de frete podem pesar significativamente no custo final da originação da soja nos casos em que as plantas industriais estão localizadas muito longe de onde a soja é produzida. No caso da 3tentos, por estarem localizadas lado a lado com os armazéns para onde os agricultores escoam suas safras, os ganhos logísticos podem ser significativos.

Modelo de Negócios

Entendendo a máquina - Indústria

- A margem bruta do segmento de indústria é baseada na diferença de preço entre os preços da soja adquirida do negócio de trading e o preço da farinha/óleo/biodiesel menos o custo de processamento. Então, estamos modelando o segmento de indústria com base na margem unitária de seus principais subprodutos: R\$/tonelada para farinha, R\$/m3 para biodiesel.
- Esperamos muita volatilidade nas margens do segmento indústria de 3tentos, principalmente quando olhamos para prazos mais curtos, como os resultados trimestrais. Como a safra de soja é sazonal e o consumo de farelo de soja e biodiesel não, esperamos que haja algum lapso de tempo (às vezes significativo) entre quando a soja é comprada e o subproduto da soja seja vendido para eventualmente se traduzir em alguma volatilidade de margem significativa.
- O segmento indústria representou historicamente 48% da receita da 3tentos e 44% do lucro bruto, com uma margem bruta média de 15% das vendas.

Gráfico 8: Indústria - Lucro Bruto (R\$ milhões) x Margem bruta (%)



Gráfico 9: Indústria - Lucro bruto unitário (R\$ Mn/ton)



Modelo de Negócios

Entendendo a máquina – Indústria (comercialização de biodiesel)

- No Brasil, cerca de 70% de todo o biodiesel produzido é feito a partir do refino do óleo de soja. A abundância da soja no Brasil, produto que o país cresceu para se tornar o maior produtor e exportador global, a torna amplamente disponível. Ele compete com outras fontes, como gordura animal, óleo de palma e óleo de algodão.
- O mercado de biodiesel é bastante fragmentado. Segundo a ANP, existem hoje no Brasil 49 usinas de biodiesel autorizadas a produzir e comercializar o produto, pertencentes a 34 empresas. O maior player tinha em 2020 uma participação de mercado de 11,5%, com todos os outros participantes registrando uma participação de mercado inferior a 8%. A 3tentos registrou uma participação de mercado de 2,8% em 2020 com um total de 170 mil m3 vendidos e aumentou para 3% com base nos volumes do ano de 2021.
- A capacidade da 3tentos de fornecer/originar grandes quantidades de soja é, em nossa opinião, um diferencial importante. Acreditamos que a 3tentos tem operado historicamente com uma utilização de capacidade muito maior em comparação com o resto da indústria, principalmente por causa de seu modelo de aquisição de matéria-prima, que se baseia na integração vertical com seus negócios de varejo/comercialização de grãos.

Modelo de Negócios

Entendendo a máquina – Indústria (comercialização de biodiesel)

- O negócio do biodiesel é talvez um dos mais polêmicos dentro do portfólio da 3tentos. Primeiro, porque sozinho representou uma média de 20% do lucro bruto da empresa nos últimos três anos. Além disso, e mais importante, porque se trata de um negócio muito regulamentado. O biodiesel não é um mercado “natural”. A demanda não existiria se não fosse a decisão governamental de misturá-lo ao diesel. Com base no leilão mais recente, os preços estão quase 100% acima do diesel normal.
- Diferentemente dos players de biodiesel puro, a 3tentos vê no negócio do biodiesel apenas mais uma forma de agregar valor a um produto que teria de vender de qualquer maneira: a soja. Portanto, muitas vezes é melhor agregar valor ao fazer biodiesel do que não fazê-lo. Mas mesmo em circunstâncias hipotéticas em que o mercado de biodiesel muda drasticamente e reduz a margem de produção de biodiesel (por exemplo, um mandato de mistura inferior ou a competição com outros tipos de diesel renovável, como biometano), 3tentos continuará a existir e vender óleo de soja e lucrar com isso .
- Este é um negócio muito lucrativo para a 3tentos e para os participantes que têm sido capazes de garantir suficiente fornecimento de matéria-prima e operar sob rígidos controles de custos.

Modelo de Negócios

A empresa em números

- Esperamos que a 3tentos entregue um crescimento de receita CAGR de 17% nos próximos 4 anos, contra um crescimento composto de 33% nos últimos três anos, com o lucro crescendo 17,5% no período, contra 85% histórico, mantendo um ROIC acima 30%.

Gráfico 10: Receita Líquida (R\$ milhões)



Gráfico 13: EBITDA ajust. (R\$ milhões)



Gráfico 11: Lucro Bruto (R\$ milhões)



Gráfico 14: Lucro líquido (R\$ milhões)



Gráfico 12: Capex (R\$ milhões)

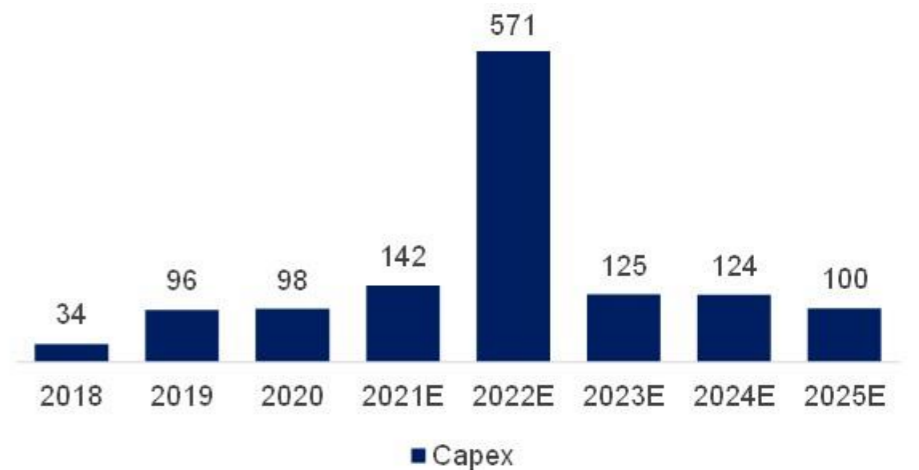


Gráfico 15: Dív. Líquida (R\$ milhões)





1

Recomendação



2

Modelo de
Negócio



3

**Tese de
Investimento**



4

Riscos

Tese de Investimento

Nova Top pick no setor agrícola

- Em uma indústria grande, em crescimento e fragmentada, onde ter experiência local é fundamental, não é surpresa que muitas empresas estejam procurando crescer agressivamente, incluindo via fusões e aquisições, a fim de impulsionar a consolidação da indústria e tirar proveito de suas economias de escala. Em muitos aspectos (tamanho, fragmentação do crescimento, aspectos regionais, necessidade de conhecimento local), o mercado de insumos agrícolas parece estar em posição semelhante ao mercado de drogarias, que também tem visto uma série de companhias dispostas a crescer e consolidar o segmento nacionalmente.
- Os investidores que buscam capturar a competitividade de custos do Brasil na agricultura até agora têm maneiras limitadas de fazê-lo, seja investindo em produtores agrícolas, empresas de alimentos e bebidas e talvez em operadores logísticos. 3tentos oferece exposição a um novo segmento da cadeia de valor. E o faz com um modelo integrado back-to-back que aproveita o relacionamento com os clientes para diversificar o fluxo de receita com o beneficiamento de grãos, ao mesmo tempo em que se diferencia pela oferta de serviços aos produtores. Se a soja do Brasil é o novo ouro, a 3tentos está vendendo picaretas e pás.
- Após seu IPO, pensamos na 3tentos como seguindo um caminho semelhante a algumas outras histórias de IPO bem-sucedidas no Brasil, principalmente no negócio de varejo. Desde que iniciou o processo de verticalização com a inauguração de sua primeira unidade de processamento de soja em Ijuí/RS em 2013, a 3tentos passou a vivenciar um crescimento acelerado que nenhuma empresa deveria dar como certo: estava atestando a força de seu modelo de negócio incomparável, capaz de oferecer uma proposta de valor diferenciada a seus clientes ao mesmo tempo em que se aproveita dessa estrutura para gerar valor incremental na comercialização e processamento de commodities.

Tese de Investimento

Valuation

- Estamos iniciando a cobertura de 3tentos (TTEN3) com uma classificação de **Compra** e um preço-alvo projetado de 12 meses de R\$ 20/ação. Nosso preço-alvo é baseado em DCF e usa um WACC nominal baseado em dólares de 9,2% e um crescimento na perpetuidade de 3%. Considerando o quanto de crescimento nosso caso-base tem, também gostamos de olhar para os múltiplos como uma forma de revisar alguns números: em nosso preço-alvo, a ação seria avaliada em 19x P/L 2022e, 15x EV/EBITDA 2020 e 5% de FCFE yield recorrente.

Tabela 2: Fluxo de caixa

Fluxo de Caixa (R\$ mi)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	178	173	396	520	588	709	891	993	1,087	1,179	1,262	1,329	1,387
(-) CBIOS	(8)	(27)	(26)	(7)	(24)	(37)	(56)	(59)	(63)	(67)	(71)	(75)	(80)
(-) Créditos tributários	(139)	(154)	(222)	(346)	(382)	(503)	(590)	(658)	(725)	(793)	(857)	(912)	0
EBIT tributável	31	(8)	148	166	182	169	245	276	299	318	333	342	1,307
Impostos	(11)	3	(50)	(57)	(62)	(57)	(83)	(94)	(102)	(108)	(113)	(116)	(444)
NOPAT	168	175	345	463	526	652	808	899	986	1,071	1,149	1,213	943
(+) Deprec. & Amort.	13	17	22	35	38	50	59	66	73	79	86	91	96
(-) Capex	(34)	(96)	(98)	(142)	(571)	(125)	(124)	(100)	(87)	(95)	(103)	(109)	(115)
(-) Capital de giro líquido	n.a.	(118)	(289)	(184)	(76)	(253)	(187)	(143)	(143)	(143)	(135)	(114)	(98)
(=) FCFF (R\$m)	146	(22)	(20)	172	(82)	324	556	722	828	912	997	1,081	826
(=) FCFF US\$	40	(6)	(4)	33	(16)	62	104	133	148	159	170	180	134
Nº de anos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0
VP US\$	0	0	0	0	0	57	88	102	104	102	100	97	66

Taxa de Imposto	-34.0%
WACC	9.2%
Crescimento	3.0%
Soma VP	716
(+) Perpetuidade	1,094
EV justo (US\$ mi)	1,810
EV justo (R\$ mi)	9,275
(-) Caixa (Dívida) Líquido Ano Fiscal 2022 (R\$ mi)	576
Equity value justo (R\$m)	9,850
N de ações (mi)	494.1
Valor justo por ação (R\$)	20.0
Stock Price	9.9
Upside	102.0%

Múltiplos	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EV/EBIT	7.9x	7.3x	6.3x	5.1x	4.5x	4.0x	3.6x	3.3x	3.0x	2.9x
EV/EBITDA	7.4x	6.9x	5.9x	4.8x	4.2x	3.8x	3.4x	3.1x	2.8x	2.7x
P/L	11.1x	9.4x	7.7x	6.3x	5.7x	5.2x	4.7x	4.4x	4.1x	5.3x
FCF yield	2.9%	-1.7%	6.3%	10.8%	14.1%	16.2%	18.0%	19.8%	21.6%	16.5%
Net Debt/EBITDA	-1.4x	-0.9x	-0.6x	-0.4x	-0.4x	-0.4x	-0.5x	-0.6x	-0.7x	-0.5x



1

Recomendação



2

Modelo de
Negócio



3

Tese de
Investimento



4

Riscos

Principais riscos para a tese de investimento

Como principais riscos para a tese, enxergamos:

- i. Condições macroeconômicas locais, como taxa de câmbio, crescimento do PIB e inflação.
- ii. O setor varejista de insumos agrícolas é muito fragmentado, com diversos atores com diferentes estratégias que podem agregar competitividade a esse negócio.
- iii. Os negócios da 3tentos estão expostos à volatilidade dos preços das commodities.
- iv. O setor está exposto a riscos que vão desde o clima até a dinâmica de oferta e demanda e também a legislação, principalmente no negócio de biodiesel

Disclaimer

Certificação

Cada analista responsável integralmente ou parcialmente pelo conteúdo desse relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) Nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para esse relatório não estão registrados / qualificados como analistas de valores mobiliários junto a NASD e NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, conseqüentemente, receitas advém de transações realizados pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação Brasileira e aparece em posição de destaque, sendo esse o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial desse relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no mesmo local mencionado.

Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem:

(i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

A metodologia de análise realizada nesse relatório, definida pelo analista signatário do presente relatório, busca identificar os movimentos históricos nos preços dos ativos, observando oportunidades de curto prazo e seguindo conceitos de linhas de tendência, médias móveis, figuras gráficas, equilíbrio, resistência, suporte, entre outros. Não se confunde, portanto, com a Análise Fundamentalista tradicionalmente divulgada por outros analistas do Banco BTG Pactual S.A., baseada em metodologia e premissas distintas, podendo apresentar recomendações divergentes das aqui expostas para o mesmo ativo avaliado. Cada investidor deve, portanto, analisar cada relatório de forma independente. Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2638), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

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 e dos possíveis conflitos de interesse, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse <https://www.btgpactualdigital.com/analises>

