

Petz (PETZ3): Escala nacional e execução premium; Atualizando as estimativas

Escala nacional e execução premium. Novo preço-alvo de R\$ 32 para o final de 2022

Desde o seu IPO em setembro de 2020, a PETZ3 teve um desempenho excelente (+ 91%), sustentado pela execução premium (conforme se expande nacionalmente) e por M&As (por exemplo, a Zee.Dog recentemente, que agora incluímos em nossas estimativas), somando-se a uma já plataforma omni. Estamos, portanto, atualizando nossos números, atingindo um novo preço-alvo para o final de 2022 de R\$ 32 (vs. R\$ 20 antes), mantendo nossa Compra. Nossa visão positiva (ainda) se baseia em quatro pilares: (i) exposição a um mercado grande, de alto crescimento e fragmentado de produtos e serviços para animais de estimação; (ii) oferecem uma solução completa com foco na experiência da loja do consumidor (ampla variedade de produtos e conveniência, com clínicas de higiene e veterinária); (iii) expansão da plataforma omnichannel, tornando a Petz mais competitiva em relação aos players regionais e marketplaces horizontais; e (iv) expansão nacional.

Vantagem de uma plataforma omni; ainda há muito espaço para crescer no varejo tradicional

Os donos de animais de estimação passaram de “propriedade” para “pais”, cuidando dos animais de estimação como parte da família (uma tendência impulsionada pela pandemia). No Brasil, o setor tem crescido 7% ao ano desde 2015, com espaço para mais, principalmente à medida que o e-commerce ganha força. A Petz já é líder no segmento de varejo pet, mas o setor brasileiro ainda é altamente fragmentado (+ 50% nas mãos de pet shops menores e clínicas veterinárias regionais) vs. mercados globais mais maduros e carece de um player nacional dominante. Além de sua expansão (iniciada em 2015), a Petz também implantou uma estratégia omnichannel nos últimos anos (online agora é 30% das vendas), uma ferramenta potente para aumentar a penetração em novos mercados e competir com mercados horizontais, enquanto também captura a mudança digital dos consumidores. Esperamos que a empresa abra 39 lojas/ano até 2025. Usando nossa análise demográfica, mapeamos 283 cidades com mais de 100 mil habitantes no Brasil (enquanto a Petz está presente em 72 cidades).

Muitos M&As e aumentos de capital no segmento de pet care

Em agosto, a Petz comprou a Zee.Dog por R\$ 715 milhões (7% do market cap). Com um EV de R\$ 700 milhões, o negócio implica um múltiplo de 3x EV / vendas brutas 2021 (vs. 4,3x de Petz). Não descartamos mais fusões e aquisições da Petz e apresentamos uma análise detalhada da sobreposição entre Petz e Cobasi como um exercício de brainstorming. As fusões e aquisições do setor e os aumentos de capital têm sido intensos: em abril, a Cobasi recebeu um investimento da Kinea e, no final de agosto, a PetLove recebeu um investimento de R\$ 750 milhões da Riverwood, avaliando a empresa em R\$ 3,5 bilhões.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Disselli

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Petz (PETZ3)

Data	23/09/2021
Ticker	PETZ3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	32,0
Preço (R\$)	26,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	10.425,01
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	86,30

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	12,7x	62,7x
EV/EBITDA	47,4x	29,9x

Stock Performance:

Setembro (%)	-0,1%
LTM (%)	71,1%



Embora esperemos que a concorrência se intensifique à medida que as empresas líderes se tornam mais capitalizadas, sinalizamos que os três principais players têm menos de 15% do mercado, abrindo caminho para uma consolidação adicional.

É tudo uma questão de crescimento nacional; O CAGR de LPA de 54% justifica nossa Compra

Usando um modelo DCF, alcançamos um preço alvo de R\$ 32 para o final de 2022 (vs. R\$ 20 antes), com R\$ 5/ação vindo da Zee.Dog. Com uma corrida impressionante nos últimos anos, a Petz evoluiu de um varejista regional tradicional para uma plataforma omnichannel nacional, mas ainda com muito espaço para crescer em um mercado fragmentado. Assim, aumentamos nossas estimativas de receita em 16%, para os próximos 4 anos (com CAGR de 28% até 2025), e esperamos um crescimento de lucro líquido de 54%/ano (vs. 39% antes), já incluindo as aquisições recentes, ainda justificando nosso rating de Compra, apesar de um valuation esticado (63x P/L 2022).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	26,4	28,0	29,2	36,0	49,6
EV/EBITDA	-	64,4	47,4	29,9	20,7
P/L	-	139,5	112,7	62,7	36,5
Dividend Yield %	-	0,3	0,4	0,2	0,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	987	1.437	2.061	2.857	3.678
EBITDA	115	161	221	351	502
Lucro Líquido	37	74	92	165	283
LPA (R\$)	0,06	0,15	0,19	0,34	0,61
DPA líquido (R\$)	0,08	0,06	0,11	0,06	0,10
Dívida Líquida/Caixa	-229	-9	-145	-129	-47

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\$ 26,46, em 22 de setembro de 2021.

Construindo uma plataforma nacional

Graças a uma corrida impressionante nos últimos anos, a Petz evoluiu de um varejista tradicional e regional para uma plataforma omnichannel nacional, mas ainda com muito espaço para crescer em um mercado fragmentado no Brasil.

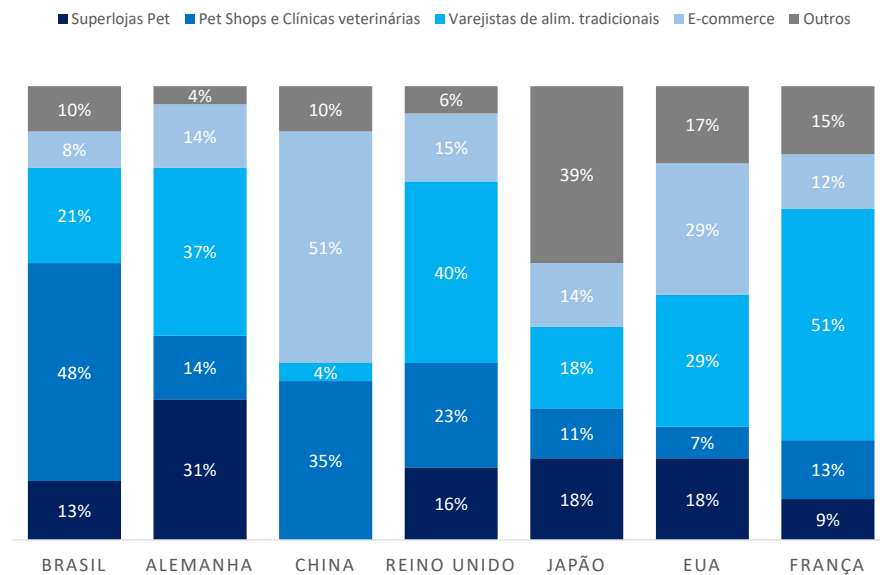
Desde o seu IPO em setembro do ano passado, a PETZ3 teve um grande desempenho (+91%), sustentado pela execução premium, à medida que a empresa entrega expansão nacional, bem como por alguns movimentos de M&A (como a recente compra da Zee.Dog). Assim, aproveitamos para atualizar nossos números, atingindo um novo preço-alvo de R\$ 32/ação para o final de 2022 (vs. R\$ 20/ação anteriormente) mantendo nosso rating de Compra.

No geral, revisamos nossas estimativas de receita em 16%, em média, para os próximos 4 anos, enquanto projetamos que o lucro líquido cresça 54% (contra 39% anteriormente). Também incluímos a Zee.Dog em nosso preço-alvo.

Nossa visão positiva reflete 4 pilares: (i) exposição a um mercado grande, de alto crescimento e fragmentado de produtos e serviços para animais de estimação; (ii) solução *one-stop-shop* focada na experiência dos consumidores na loja (ampla variedade de produtos e conveniência, com clínicas de higiene e veterinária); (iii) crescimento da plataforma omnichannel, tornando a Petz mais competitiva em relação aos players regionais e marketplaces horizontais; e (iv) expansão nacional.

A natureza fragmentada do setor de pet care no Brasil significa que ainda vemos muito espaço para a empresa acelerar a abertura de suas lojas e aproveitar a plataforma omnichannel para escalar a operação online, bem como o potencial de aumentar a participação dos serviços (clínicas veterinárias e aliciamento) nas vendas totais.

Tabela 1: Fragmentação do setor de pet care no Brasil vs. mercados globais (2021E)



Fonte: Euromonitor, BTG Pactual

Assumimos 39 inaugurações entre 2021-25, a maioria fora de São Paulo e no formato de loja padrão (~1.000m²). Para regiões onde a Petz já possui mais densidade de lojas, a empresa deve contar com lojas menores (500m²), também buscando atender o fragmentado mercado de serviços no Brasil (são mais de 45 mil clínicas veterinárias no país).

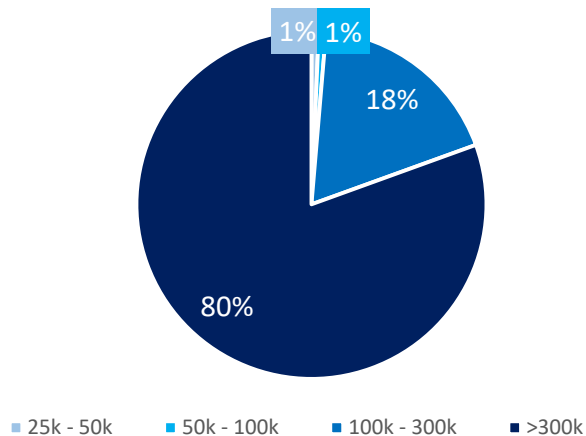
Tabela 2: 10 principais países com o maior número de clínicas veterinárias

País	# de clínicas veterinárias	País	# veterinários
Brasil	46.893	China	151.138
EUA	29.810	Brasil	117.531
China	22.611	EUA	103.188
Rússia	12.890	Espanha	34.560
Japão	12.361	Rússia	30.292
Alemanha	10.455	Itália	28.105
Argetina	9.815	Reino Unido	25.025
México	9.062	Argetina	21.228
Colômbia	8.170	México	20.109
França	7.987	Indonésia	19.284

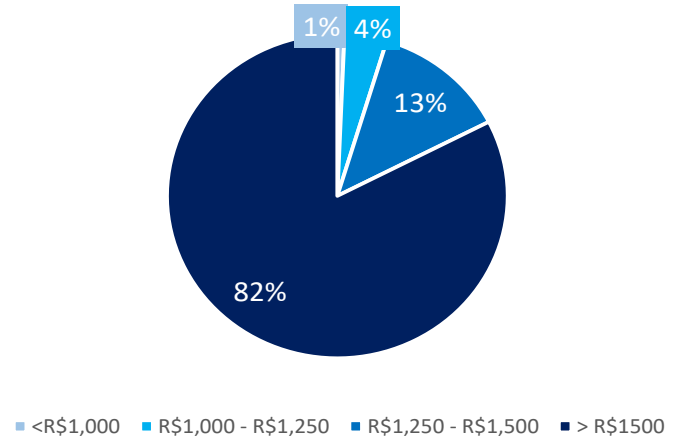
Fonte: Euromonitor, BTG Pactual

Analisando os dados do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), mapeamos todas as cidades com mais de 100 mil habitantes no Brasil (incluindo os 18 estados onde a Petz possui lojas), atingindo 283 cidades - a Petz está presente em 74 cidades a partir do 2T21 (72 cidades com mais de 100 mil habitantes).

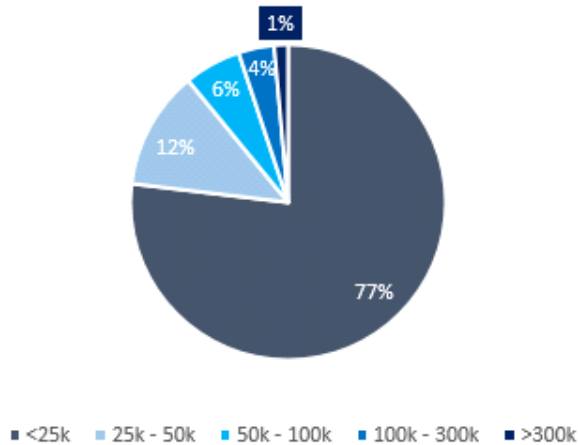
Também agrupamos as cidades por renda e fizemos a mesma análise para todos os estados combinados.

Tabela 3: % de cidades por tamanho (n° de habitantes) - cidades onde Petz está presente


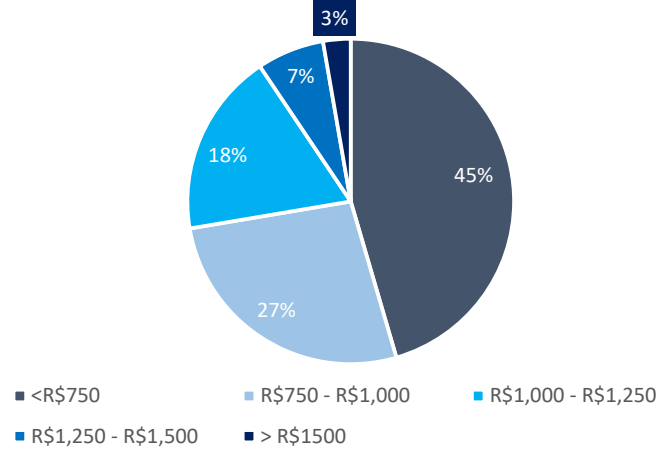
Fonte: IBGE, Empresa, BTG Pactual

Tabela 4: % de cidade por renda média - municípios onde Petz está presente


Fonte: IBGE, Empresa, BTG Pactual

Tabela 5: % de cidades por tamanho (n° de habitantes) - Brasil


Fonte: IBGE, Empresa, BTG Pactual

Tabela 6: % de cidades por renda média - Brasil


Fonte: IBGE, Empresa, BTG Pactual

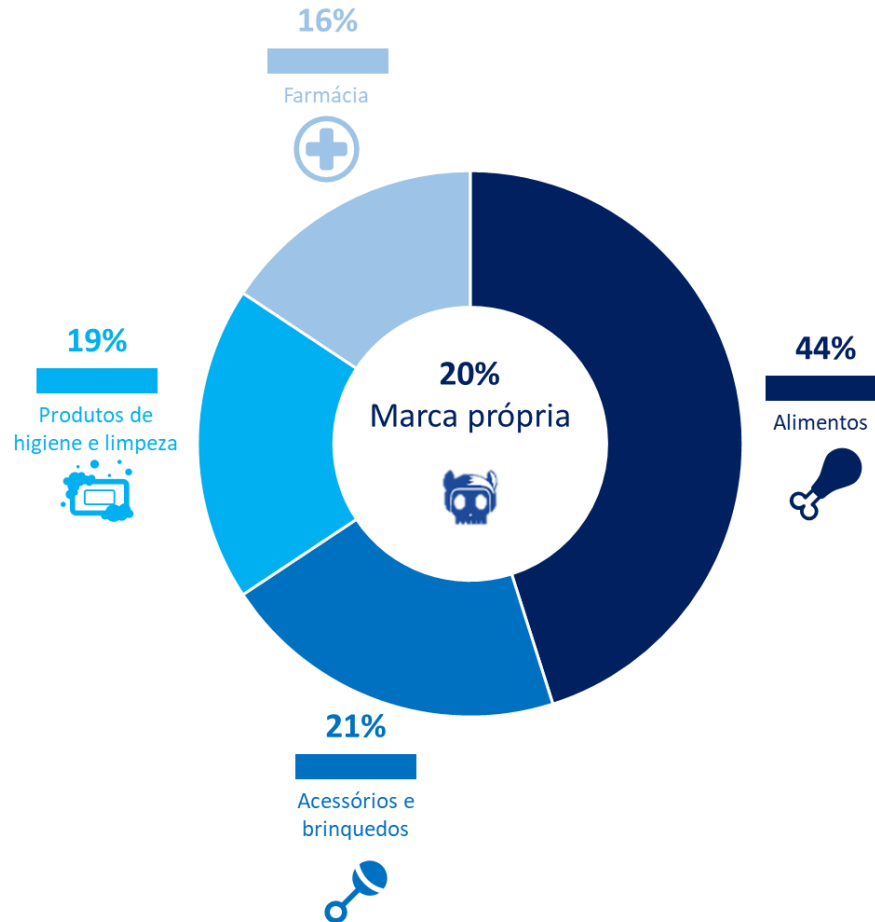
Além do crescimento orgânico, a Petz também tem atuado na área de M&As. Em agosto, adquiriu a Zee.Dog por R\$ 715 milhões, 7% do valor de mercado da Petz, sendo R\$ 615 milhões no fechamento do negócio (87% em ações e 13% em dinheiro) e R\$ 100 milhões a serem pagos em cinco anos.

Criado em 2011 por Felipe e Thadeu Diniz e Rodrigo Monteiro, o Zee.Dog é uma plataforma disruptiva no segmento pet, que inclui o site Zee.Dog e o app Zee.Now (criado em 2019 e especializado em entrega expressa, utilizando *dark stores*).

A marca possui lojas em Nova York, São Paulo e Rio de Janeiro, além de uma operação de e-commerce internacional, atendida por três centros de distribuição (dois nos Estados Unidos, na Califórnia e na Carolina do Norte, e um na Holanda). Com presença em mais de 45 países, ~30% da receita da empresa é internacional, incluindo vendas para grandes grupos globais no segmento de animais de estimação, como a Pets at Home e a Chewy, além da recente parceria com as lojas de departamentos Nordstrom nos Estados Unidos.

No Brasil, por meio de 12 hubs nacionais, a Zee.Now oferece produtos das maiores marcas do segmento pet, respondendo por 30% das vendas do grupo Zee.Dog (20% das vendas do Zee Now são de marca própria).

Tabela 7: Zee.Dog - Mix de produtos



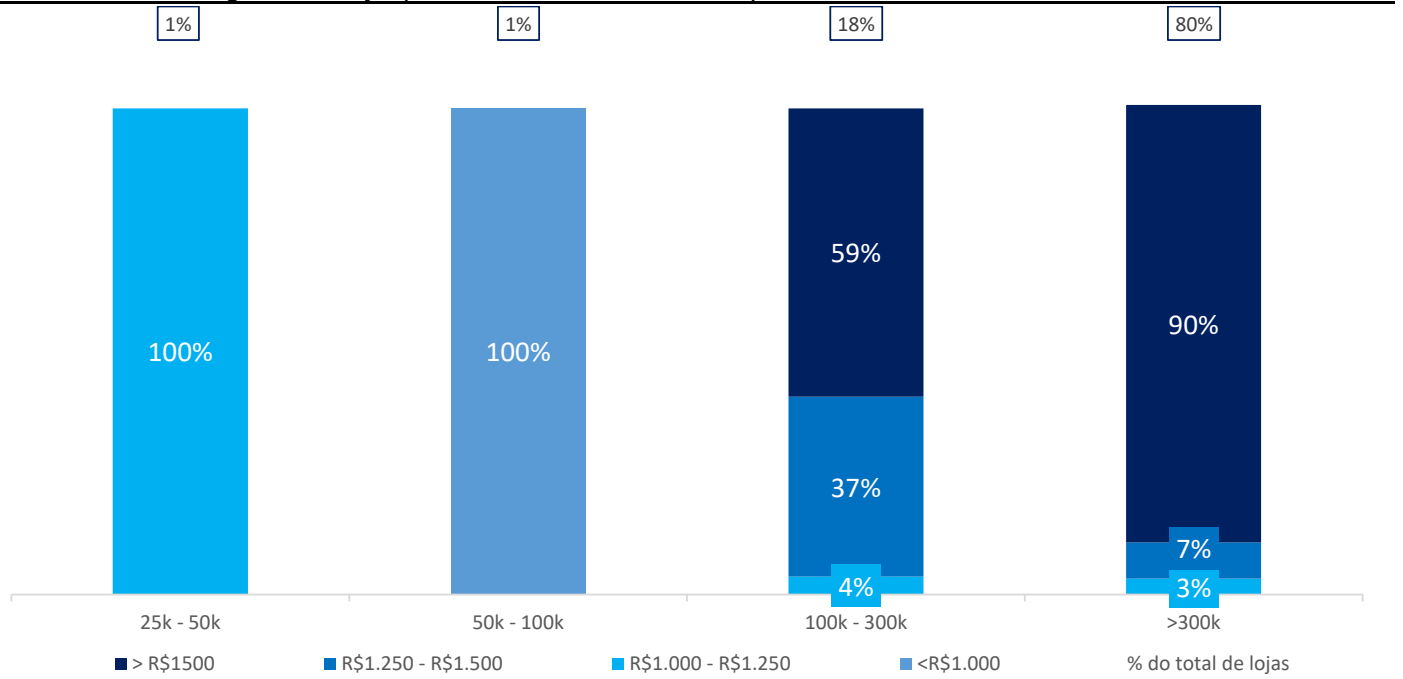
Fonte: Empresa, BTG Pactual

Considerando o VPL do *goodwill* gerado a partir do negócio, o múltiplo implícito é 2,4x EV/vendas brutas de 2021. Os acionistas da Zee.Dog terão 5,7% da NewCo.

Os M&As do setor e os aumentos de capital têm sido intensos: em abril, a Cobasi recebeu investimentos da Kinea e, no final de agosto, a PetLove recebeu um investimento de R\$ 750 milhões da Riverwood, o que implicou um valuation de R\$ 3,5 bilhões para a empresa.

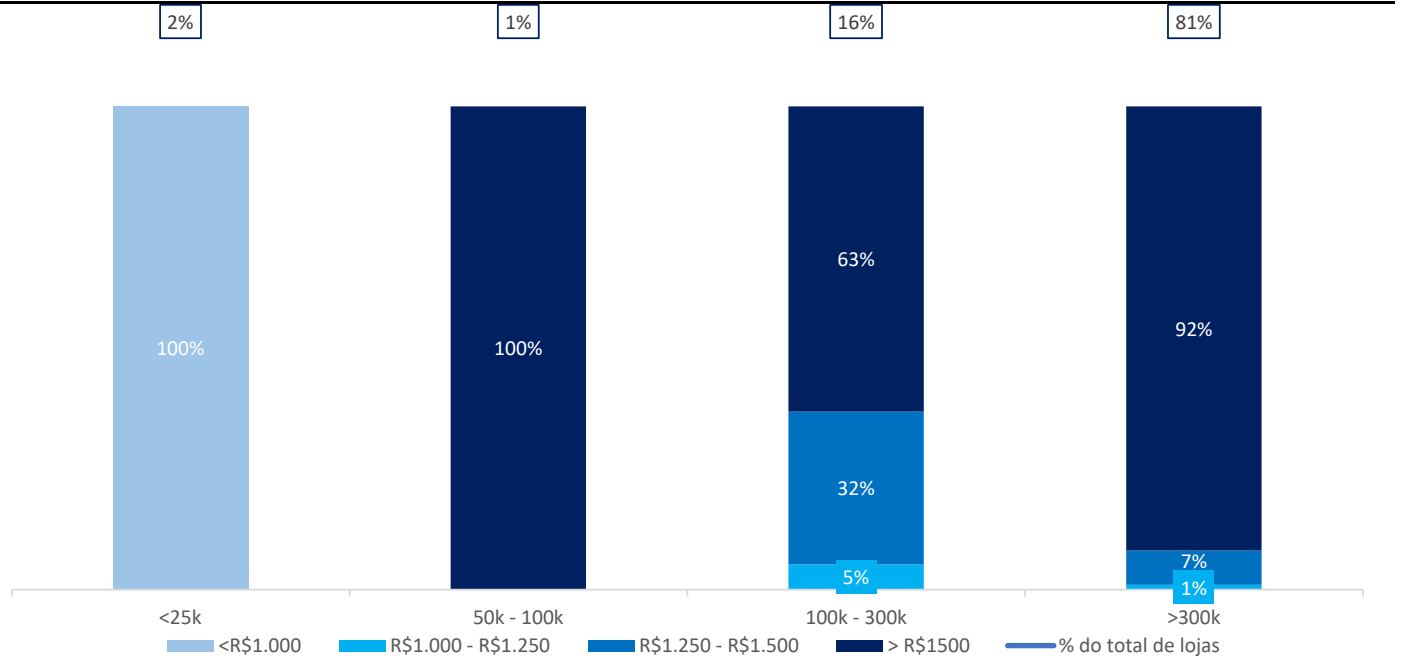
Não descartamos mais M&As da Petz, e apresentamos uma análise detalhada da sobreposição entre Petz e Cobasi no Brasil, como um exercício de brainstorming.

Tabela 8: Análise demográfica das lojas (tamanho da cidade e renda média) - Petz



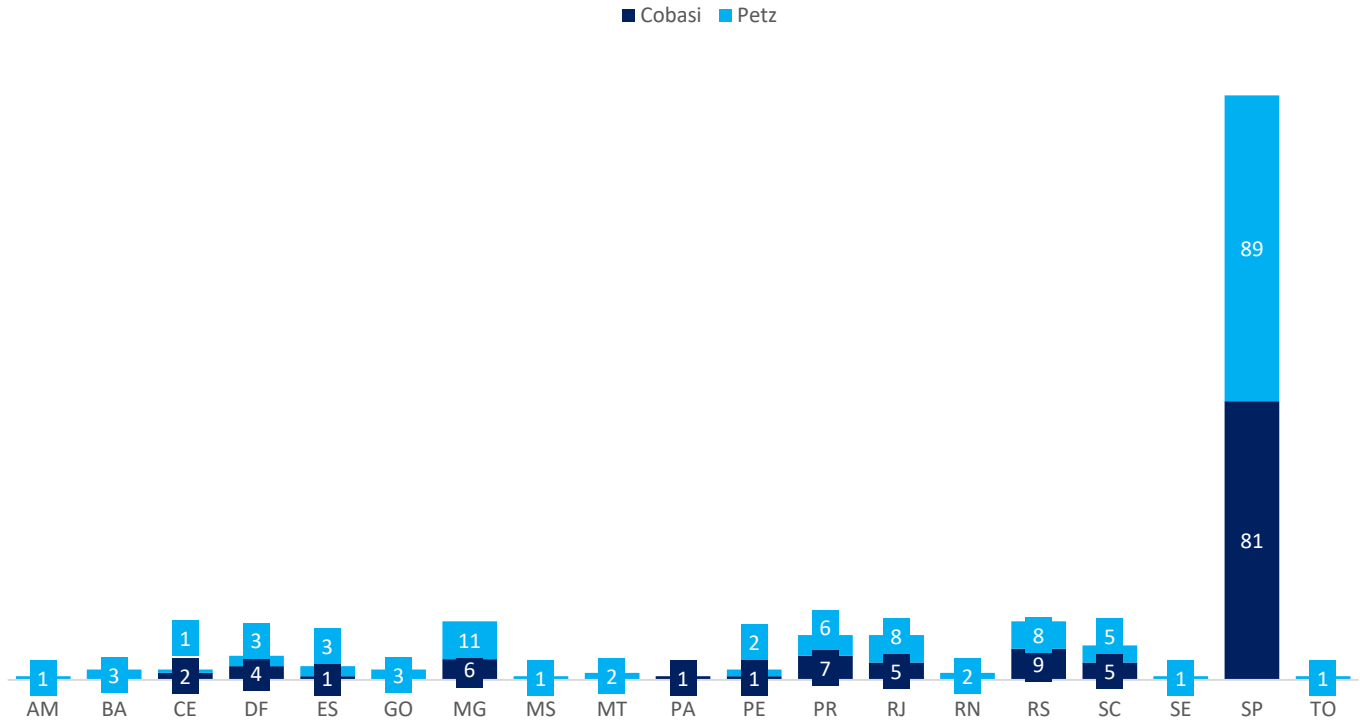
Fonte: IBGE, Empresa, BTG Pactual

Tabela 9: Análise demográfica das lojas (tamanho da cidade e renda média) - Cobasi



Fonte: IBGE, Empresa, BTG Pactual

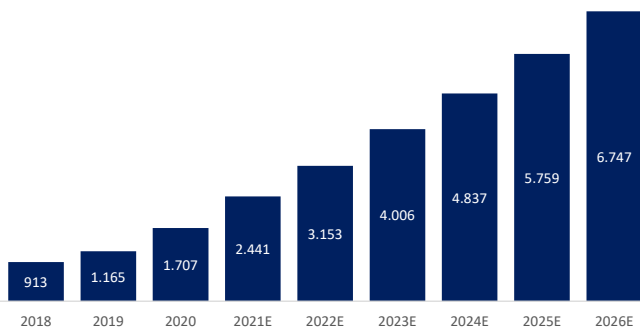
Tabela 10: Sobreposição de loja por estado: Petz e Cobasi



Fonte: Empresas, BTG Pactual

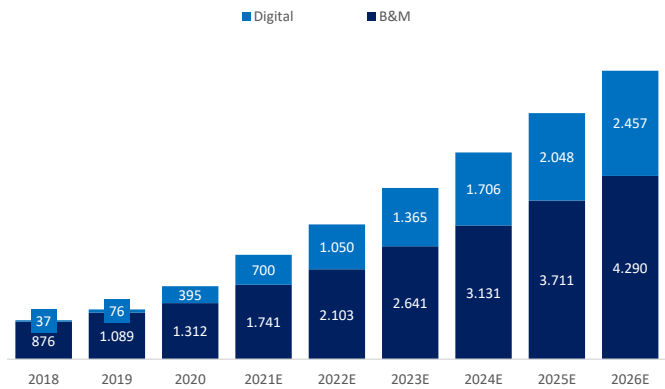
A Petz em números

Tabela 11: Receita bruta (R\$ milhões)

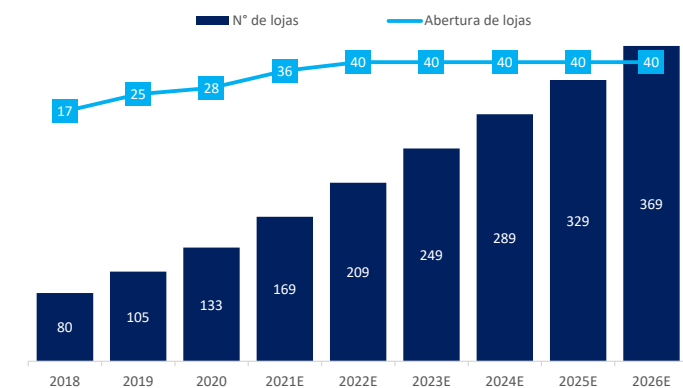


Fonte: Empresa, BTG Pactual *% da receita bruta

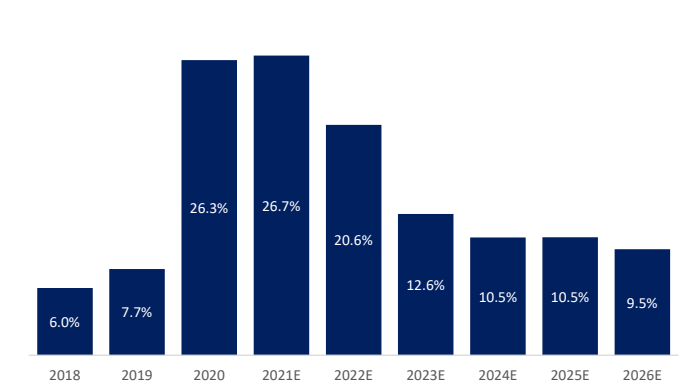
Tabela 12: Composição das receitas por mix de produtos*



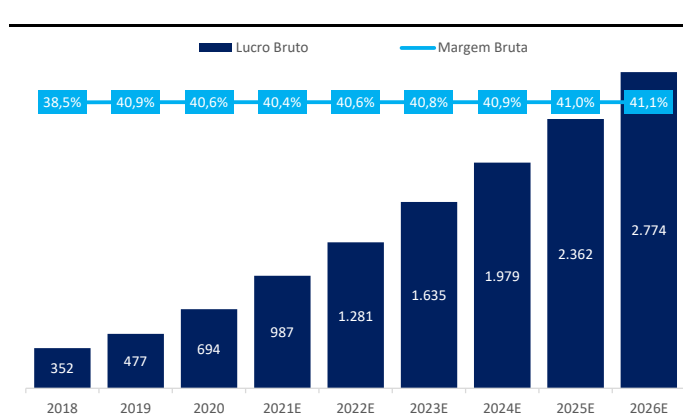
Fonte: Empresa, BTG Pactual; * Digital inclui apenas vendas ex-plataforma omnichannel

Tabela 13: Número de lojas e aberturas de lojas


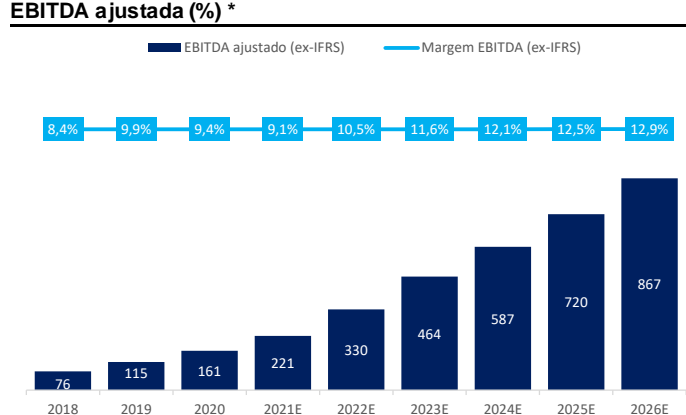
Fonte: Empresa, BTG Pactual

Tabela 14: Crescimento SSS(%)*


Fonte: Empresa, BTG Pactual; * inclui vendas omnichannel | SSS = Vendas nas mesmas lojas

Tabela 15: Lucro bruto e margem bruta (%)*


Fonte: Empresa, BTG Pactual *%da receita bruta

Tabela 16: EBITDA ajustado ex-IFRS16 (R\$ milhões) e margem EBITDA ajustada (%)*


Fonte: Empresa, BTG Pactual *%da receita bruta

Valuation

Usando um modelo DCF, alcançamos o preço alvo de R\$ 32 (vs. R\$ 20 antes) e mantemos nossa classificação de Compra.

Aqui está a razão por trás de nossas estimativas para Petz (incluindo Zee.Dog):

- Em média, a empresa deve abrir 39 lojas/ano até 2025 (36 em 2021 e 40 em 2022), chegando a 329 lojas até 2025. Esperamos que 2/3 das lojas abram fora do estado de São Paulo e cerca de 15% de estar no formato expresso (500m²);
- SSS (que inclui as vendas omnichannel) cresce em média 16% ao ano. Vendas ex-omni de e-commerce crescem 40% ao ano no mesmo período;
- As vendas consolidadas devem crescer 28%/ano até 2025, com o e-commerce total respondendo por ~36% das vendas totais até 2025;
- Margem bruta com crescimento estável entre 2020-25, enquanto o EBITDA ajustado (ex-IFRS16) deve crescer 39%/ano em média até 2025, com a margem EBITDA (ex-IFRS16) saltando de 9,1% em 2020 para 15,0% em 2025;
- Lucro Líquido crescendo 54% no mesmo período (considerando uma carga tributária média de 31%);

Tabela 18: Novo vs. Antigo - Petz (incluindo Zee.Dog)

	Novo					Antigo					Variação				
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Bruta	2.441	3.381	4.348	5.350	6.503	2.206	2.930	3.711	4.533	5.394	10,7%	15,4%	17,2%	18,0%	20,6%
Receita Líquida	2.061	2.857	3.678	4.526	5.501	1.865	2.480	3.144	3.840	4.570	10,5%	15,2%	17,0%	17,9%	20,4%
Lucro bruto	987	1.358	1.751	2.157	2.626	923	1.234	1.571	1.923	2.294	6,9%	10,0%	11,5%	12,2%	14,5%
<i>Margem Bruta</i>	40,4%	40,2%	40,3%	40,3%	40,4%	41,8%	42,1%	42,3%	42,4%	42,5%	-141bps	-197bps	-206bps	-211bps	-214bps
EBIT	176	311	504	695	908	153	233	331	441	541	15,2%	33,3%	52,1%	57,7%	68,0%
<i>Margem EBIT</i>	7,2%	9,2%	11,6%	13,0%	14,0%	6,9%	8,0%	8,9%	9,7%	10,0%	28bps	123bps	266bps	327bps	394bps
Lucro Líquido (ex-IFRS16)	92	165	283	395	522	94	148	211	284	351	-2,3%	11,9%	34,0%	39,4%	49,0%
<i>Margem Líquida</i>	3,8%	4,9%	6,5%	7,4%	8,0%	5,0%	6,0%	6,7%	7,4%	7,7%	-128bps	-107bps	-21bps	0bps	36bps

Fonte: BTG Pactual

Tabela 19: Pro-forma - Petz (incluindo Zee.Dog) *

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Bruta	2.441	3.381	4.348	5.350	6.503
Receita Líquida	2.061	2.857	3.678	4.526	5.501
Lucro Bruto	987	1.358	1.751	2.157	2.626
<i>Margem bruta</i>	40,4%	40,2%	40,3%	40,3%	40,4%
EBITDA (ex-IFRS16)	221	351	502	651	826
<i>Margem EBITDA (ex-IFRS16)</i>	9,1%	12,3%	13,6%	14,4%	15,0%
Lucro Líquido (ex-IFRS16)	92	165	283	395	522
<i>Margem Líquida (ex-IFRS16)</i>	3,8%	4,9%	6,5%	7,4%	8,0%

Fonte: BTG Pactual; *consideramos apenas Zee.Dog de 2022 em diante

Tabela 20: Petz (ex. Zee.Dog)

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Bruta	2.441	3.153	4.006	4.837	5.759
Receita Líquida	2.061	2.665	3.389	4.092	4.873
Lucro Bruto	987	1.281	1.635	1.979	2.362
<i>Margem Bruta</i>	40,4%	40,6%	40,8%	40,9%	41,0%
EBITDA (ex-IFRS16)	221	330	464	587	720
<i>Margem EBITDA (ex-IFRS16)</i>	9,1%	12,4%	13,7%	14,3%	14,8%
Lucro líquido (ex-IFRS16)	92	152	259	354	454
<i>Margem Líquida (ex-IFRS16)</i>	3,8%	4,8%	6,5%	7,3%	7,9%

Fonte: BTG Pactual

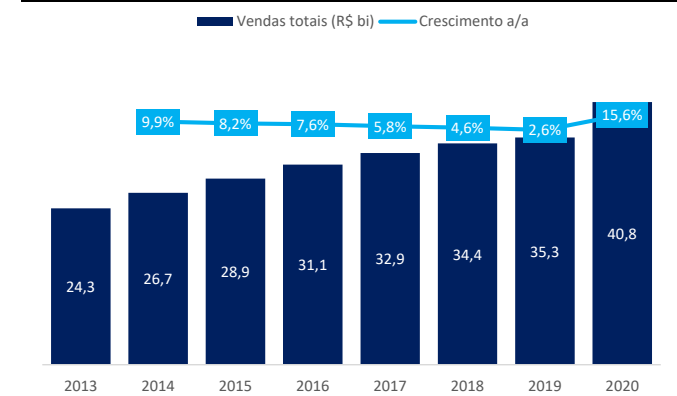
Nosso preço-alvo de R\$ 32 implica uma alta de 21% em relação aos níveis atuais, com Zee.Dog respondendo por 16% do valor patrimonial.

Tabela 21: Tabela comparativa

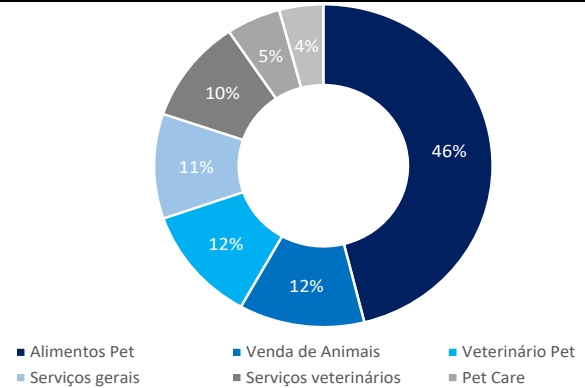
	Empresa	País	Market cap (Câmbio local - milhões)	P/L			EV/EBITDA		
				2021	2022	2023	2021	2022	2023
Varejistas brasileiros	Magazine Luiza	Brasil	106.192	154,7x	130,4x	77,4x	53,0x	48,0x	35,2x
	Renner	Brasil	32.882	47,5x	25,4x	21,0x	21,3x	14,2x	11,1x
	Raia Drogasil	Brasil	41.794	48,5x	36,9x	27,0x	17,0x	14,3x	12,0x
	Arezzo	Brasil	8.618	37,5x	26,0x	20,1x	19,9x	15,4x	12,4x
	Quero Quero	Brasil	3.423	35,8x	26,3x	20,2x	11,7x	8,6x	6,6x
	Centauro	Brasil	7.980	41,9x	26,8x	14,9x	13,2x	9,0x	6,2x
	Mediana varejistas brasileiros			44,7x	26,5x	20,6x	18,5x	14,2x	11,5x
Global Pet players	Pets at home	GBP	2.565	38,0x	25,1x	22,7x	14,0x	11,6x	10,9x
	Petiq Inc	USA	731	21,9x	14,3x	11,1x	12,8x	10,7x	8,9x
	Chewy	USA	30.848	n.a.	n.a.	104,0x	n.a.	166,2x	86,8x
	PetMed Express	USA	556	17,2x	20,4x	18,1x	10,6x	12,0x	11,5x
	Central Garden & Pet Co	USA	2.420	15,3x	13,9x	13,0x	9,7x	8,8x	8,4x
	Mediana de varejistas de Pet			19,6x	17,3x	18,1x	11,7x	11,6x	10,9x

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. Dados de 22 de setembro de 2021

Apêndice – Overview do setor

Tabela 22: Mercado Pet Brasileiro (R\$ bi)


Fonte: Instituto Pet Brasil, BTG Pactual

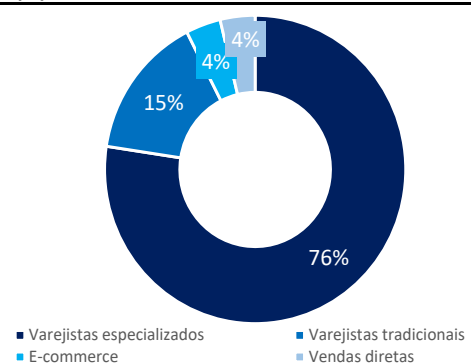
Tabela 23: Distribuição de vendas por segmento (%)


Fonte: Instituto Pet Brasil, BTG Pactual

Tabela 24: Pontos de venda para produtos para animais de estimação / veterinários

Estabelecimento	# de lojas 2019
Pet Shops (canal direto)	32.082
Pet Shops (canal indireto)	592
Veterinários particulares	9.700
Clínicas veterinárias	19.000
Lojas agro	2.700
Varejistas de alimentos	90.000
Hospitais veterinários	720
Pontos de vendas totais	154.794

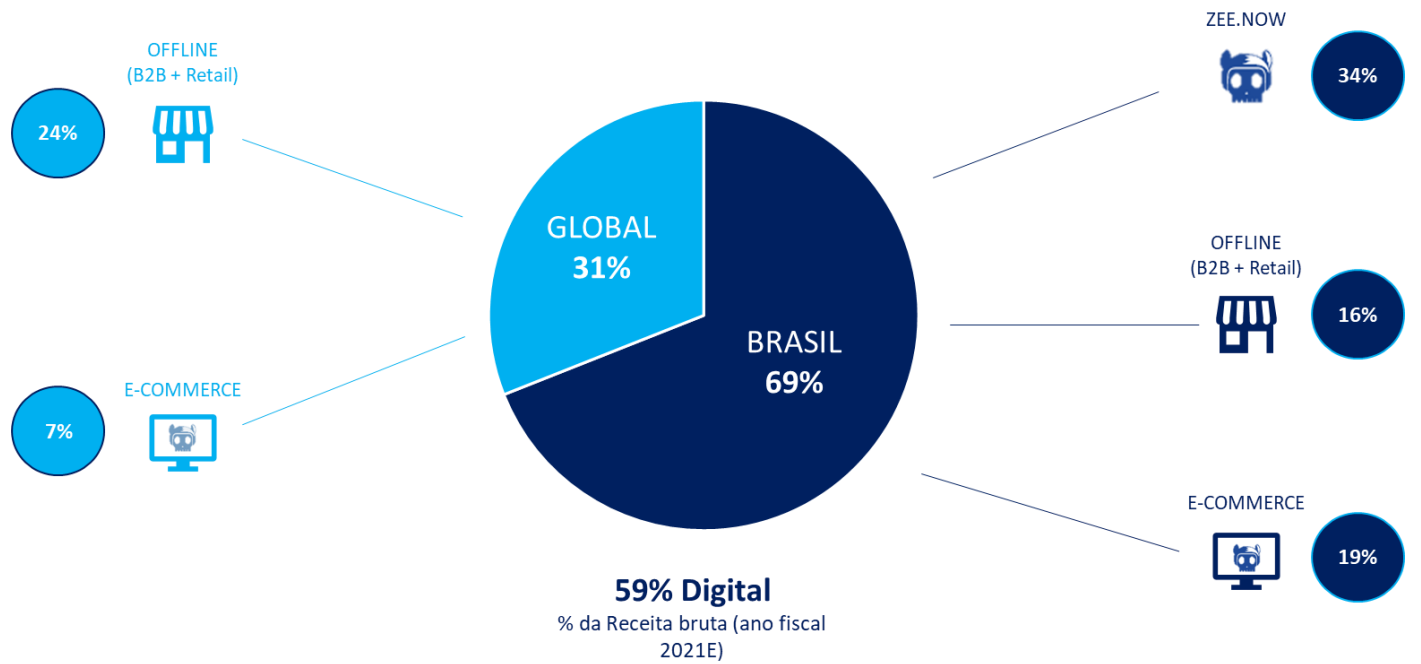
Fonte: Instituto Pet Brasil, BTG Pactual

Tabela 25: Divisão de canais de produtos/serviços para animais de estimação (%)


Fonte: Instituto Pet Brasil, BTG Pactual

Apêndice – Zee.dog

Tabela 28: Composição da receita



Fonte: Empresa, BTG Pactual Nota: (1) Digital inclui Zee.Now, E-commerce no Brasil e E-commerce Global

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 o 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, 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