

# Mercado Livre (MELI): Prévia 4T22

## Uma andorinha só não faz verão

### Principais Updates da Tese de Investimento

- Crescimento de GMV com Black Friday acima dos pares.** Enquanto os players brasileiros de *e-commerce* não tiveram uma performance tão boa diante de uma Copa do Mundo na melhor época do ano para as varejistas, o Mercado Livre surfou bem essa onda. A capilaridade trazida pelo canal 3P, deu fôlego ao crescimento acima dos pares;
- Esperamos um leve aumento no E-commerce Take Rate no 4T22,** com a subida nas taxas de juros, porém sem saída de sellers. O repasse que vinha sendo segurado pela Companhia, tem começado a galgar leves aumentos. Em contrapartida, não esperamos saídas de *sellers*, nem diminuição de volumes, dado a excelência do Mercado Livre em sua oferta de serviços;
- Resiliência no TPV traz o Brasil como destaque.** Vemos possibilidade de um leve ganho de *share* na unidade de aquisição além de três acontecimentos explorados no relatório que auxiliariam uma maior volumetria ao longo de 2023;
- No Mercado Crédito, inadimplência deve ser monitorada.** Com um cenário menos favorável a disponibilidade de crédito, devemos ver um aumento no envelhecimento das parcelas em atraso (efeito Aging). Esperamos um crescimento mais tímido t/t na carteira de crédito.
- Consequências da Americanas são positivas para o Mercado Livre, porém efeitos apenas para 2023.** Não esperamos um grande aumento no número de sellers, dado o *overlap*, ainda assim trazemos cinco destaques sobre o tema no relatório;
- COGS crescente no 4T22: custo de pessoal aumentando, diesel amenizando o impacto.** Em um cenário com diversos layoffs para empresas de tecnologia, o Mercado Livre ainda não anunciou nenhum corte em seu quadro de funcionários, pelo contrário, fizeram um movimento de contratações ao longo de 2022. Por outro lado, acreditamos que um *brent* em queda no t/t, aliviará o custo de logística devido à redução no preço de óleo diesel;
- Aumentamos o Preço-alvo.** Realizamos ajustes no modelo implicando em um novo *target* potencial 23E. Nossa recomendação é de **COMPRA**, e subimos o **Preço-alvo 23E**

### Mercado Livre (MELI)

Recomendação **COMPRAR**

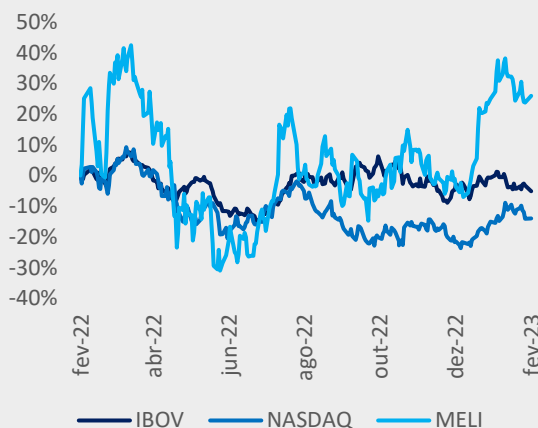
Equity Value (US\$ m) 68.518  
Número de Ações (m) 50,3

**Target Price 12M US\$1.397,40**

Preço Atual US\$1.118,26  
**Upside +24,96%**

Market Cap (US\$ m) 56,24  
ADTV (US\$ m) 565  
Variação 52-semanas US\$600,68 – 1.275,82

### Performance



**Igor Guedes**

igor.guedes@genial.com.vc  
+55 (11) 3206-8286

**Iago Souza**

iago.souza@genial.com.vc  
+55 (11) 3206-1455

**Vinicius Esteves**

vinicius.esteves@genial.com.vc  
+55 (11) 3206-1457

**Nina Mirazon**

nina.mirazon@genial.com.vc  
+55 (11) 3206-1457

**Brasil – Genial Investimentos**  
**Genial Institucional S.A. CCTVM**

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

**MELI (Nasdaq) para US\$1.397,40** vs. US\$1.175,60 em nossa recomendação anterior, com **upside de +24,96%** e implicando um **Preço-alvo de R\$60,06** para o BDR MELI34 (B3) e um **upside de +23,65%**.

### E-commerce: 4T22 com Black Friday histórica e boas perspectivas para 2023

**GMV total puxado por dinâmica positiva na Black Friday, acima dos pares.** Nossa expectativa é que o Mercado Livre reporte um sólido desempenho no 4T22 na vertical de e-commerce, apresentando crescimento mesmo em um cenário desafiador para o consumo, demonstrando o poder de execução da Companhia. Estamos estimando um GMV consolidado de US\$9,7b Est. Genial (+12,7% t/t; +22,1% a/a).

Para o Brasil, estimamos um crescimento do GMV em moeda local de +18,5% a/a (+10,5% t/t), totalizando R\$22,7b. Esse crescimento deve ser puxado pela sazonalidade positiva do 4º trimestre, com eventos como Copa do Mundo, Natal e Black Friday impulsionando as vendas. Vale destacar aqui o desempenho do Mercado Livre na Black Friday, quando a Companhia teve uma alta de 10% nas vendas em comparação com o mesmo dia promocional em 2021, enquanto o desempenho geral do e-commerce brasileiro recuou -23% na mesma comparação, segundo dados da NielsenIQ/Ebit.

O resultado foi ainda mais positivo durante o final de semana do evento, registrando 30% de aumento de vendas em relação ao ano passado. Esse desempenho evidencia a capacidade de execução do Mercado Livre acima de seus pares nacionais, possibilitando uma boa performance enquanto outras empresas do setor sofrem com um cenário macroeconômico adverso para o consumo.

Já para a Argentina, estimamos um crescimento do GMV em moeda local de +87,0% a/a (+22,5% t/t). Essa aceleração deve vir motivada, majoritariamente, em virtude da alta inflação enfrentada pelo país, que fechou o ano de 2022 com uma taxa de 94,8% a/a. Em relação ao México, esperamos uma aceleração do GMV em moeda local de +19,6% a/a (+29,3% t/t), em linha com o ritmo de crescimento realizado nos últimos períodos.

**Figura 1: Mercado Livre – Projeção GMV e E-commerce Take Rate 4T22 (Est. Genial)**

	4T22E		4T21A	3T22A	
[USD m]	Est. Genial	Consolidado	% a/a	Consolidado	% t/t
<b>Total GMV</b>	<b>9.662</b>	<b>7.957</b>	<b>21,4%</b>	<b>8.618</b>	<b>12,1%</b>
GMV Argentina	2.265	2.088	8,5%	2.291	-1,2%
GMV Brasil	4.240	3.371	25,8%	3.858	9,9%
GMV México	2.122	1.649	28,7%	1.623	30,7%
<b>1P GMV*</b>	<b>333</b>	<b>393</b>	<b>-15,4%</b>	<b>286</b>	<b>16,4%</b>
<b>3P GMV*</b>	<b>9.330</b>	<b>7.563</b>	<b>23,4%</b>	<b>8.332</b>	<b>12,0%</b>
<b>Take Rate Commerce</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,0%</b>	<b>0,06p.p</b>	<b>17,0%</b>	<b>0,06p.p</b>
<b>GMV (Moeda Local)</b>					
Argentina (AR\$)	382.716	204.642	87,0%	312.520	22,5%
Brasil (R\$)	22.261	19.193	16,0%	20.585	8,1%
México (MXN)	42.297	35.360	19,6%	32.712	29,3%

Fonte: Genial Investimentos e Mercado Livre.

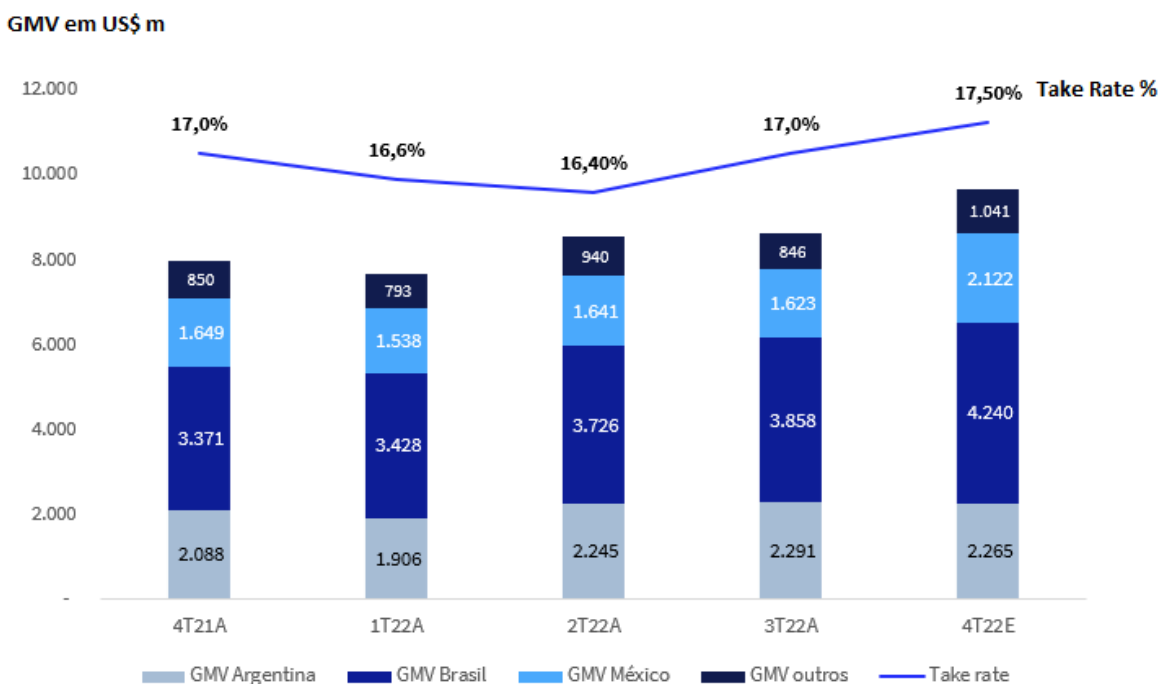
**Taxa de juros deve acelerar levemente o Take Rate no 4T22.** Conforme comentamos em nosso Relatório de Início de Cobertura, desde o começo do ciclo de alta da taxa de juros no

Brasil em março de 2021, vimos as varejistas tradicionais aumentando o *Take Rate* cobrado em seu *marketplace*, numa tentativa de compensar o aumento das despesas financeiras e um maior custo de antecipação de recebíveis para os sellers resultantes de um patamar de juros mais elevado.

Segundo o *management* do Mercado Livre, pensando na sua competitividade e na preservação da sua relação com os sellers da sua plataforma, a Companhia não realizou o repasse completo desses aumentos em seu *Take Rate*. A estratégia adotada foi a realização de alguns pequenos ajustes parciais ao longo da escalada dos juros, a fim de evitar aumentos consecutivos e de maior magnitude. Com base nessa dinâmica e conversas com o *management*, esperamos um leve aumento de 0,54p.p t/t (0,54p.p a/a) no *Take Rate* consolidado de e-commerce, estimado em ~17,5%.

**Prêmio do Take-rate no Brasil deve ser mantido estável t/t.** Em nossa visão, esse aumento no *Take Rate* não deve afetar o volume de vendas na plataforma. Acreditamos que os sellers estejam dispostos a pagar esse prêmio no *Take Rate* em relação a outros *marketplaces*, dado que o Mercado Livre oferece soluções logísticas superiores aos seus pares, reduzindo custos para os sellers. Além disso, nossa visão é que a Companhia se tornou “*top of mind*” para consumidores em termos de e-commerce, de modo que os sellers preferem pagar um valor maior do que deixar de ofertar seus produtos no *marketplace*.

**Figura 2: Mercado Livre – GMV por País e E-commerce Take Rate 4T22 (Est. Genial)**



Fonte: Genial Investimentos e Mercado Livre.

Frente a essa dinâmica de aumento de GMV acompanhado por um maior *Take Rate*, estimamos uma receita líquida consolidada de e-commerce de US\$1,7b Est. Genial (+16,3% t/t; +25,5% a/a).

**Consequências da Americanas para 2023.** A grande varejista brasileira Americanas anunciou no dia 11/01/23, através de um Fato Relevante (FR), a descoberta de inconsistências contábeis no seu balanço (com o potencial teor de fraude) na ordem de

R\$20b. Poucas semanas após o ocorrido, a empresa, que era até então uma das maiores plataformas de e-commerce do Brasil, entrou com um pedido de Recuperação Judicial.

O caso impôs dúvidas no mercado sobre a capacidade de quitação da varejista brasileira em relação as suas obrigações, além da própria continuidade da operação.

Em nossa análise, dado que o Mercado Livre concorre diretamente com o *marketplace* da Americanas no Brasil, existem algumas dinâmicas que podem ocorrer como consequência das novas circunstâncias neste mercado, podendo impactar a operação da Companhia no país. Citamos como potenciais impactos para o Mercado Livre:

- **i) Baixo aumento de sellers vindos da plataforma da Americanas.** Após as notícias, vimos *sellers* aumentando drasticamente seus preços na plataforma da Americanas como tentativa de evitar vendas neste *marketplace*, com receio de não receber o repasse da Americanas caso as vendas fossem concluídas.

Em nossa visão, não acreditamos que haverá um aumento muito representativo de *sellers*. Grande parte dos *sellers* que ofertavam seus produtos na plataforma da Americanas também o fazem pelo Mercado Livre, considerando que há um considerável *overlap* de bases.

Como acreditamos que o maior número de conversão por *Seller* ocorre dentro do *marketplace* do Mercado Livre, devido a maior amplitude de tráfego, usuários recorrentes e *market share*, não enxergamos motivos para haver um reflexo representativo no número de *Sellers* mediante a interrupção do fornecimento pela plataforma da Americanas, pois a grande maioria desses *sellers* já faziam parte do *marketplace* do Mercado Livre.

- **ii) Aumento de acessos no site/app.** Mercado Livre e Americanas tem uma sobreposição relevante de tráfego, cerca de 79,5% do público que acessa o site da varejista brasileira também visita a plataforma do Mercado Livre. Assim, com maior sobreposição de público entre *players* como Magalu, Via e Amazon, a atual situação da varejista brasileira deve gerar uma migração de usuários para o *marketplace* da Companhia.

Para nós, essa dinâmica deve ser observada ao longo dos próximos meses, a medida em que a confiança dos clientes em relação a Americanas vem diminuindo, impulsionando-os, por outro lado, a navegar nas plataformas concorrentes. Vemos esse efeito possivelmente tomando mais corpo a partir do 2T22, uma vez que 1/3 do 1T23 ainda foi afetado por muita especulação após o FR ser divulgado no dia 11/01/23.

- **iii) Ganho de GMV 3P.** O GMV 3P da Americanas acumulado nos 9M22 foi o maior entre os *players* nacionais (Via e Magalu), que são fortes nas vendas 1P. Dado que hoje cerca de 95% do GMV total do Mercado Livre vem de vendas 3P, sendo líder neste formato no país, a conjuntura adversa enfrentada pela varejista brasileira poderia fazer com que parte de suas vendas dessa operação específica sejam convertidas para o Mercado Livre.

Nossa visão é de que o Mercado Livre será o player que mais deve se beneficiar no aumento bruto de GMV, uma vez que é, com uma vantagem bem ampla, o atual líder de *market share* 3P no Brasil, com um GMV atual quase ~3x maior que o Magazine Luiza, o segundo player que deve acelerar GMV 3P mediante a essa situação com a Americanas.

- **iv) Oportunidade de crescimento do 1P.** Dadas as dúvidas sobre a capacidade de pagamento da Americanas, acreditamos que seus fornecedores da operação 1P poderão procurar reduzir sua exposição à empresa.

Sendo o Mercado Livre um forte player no setor de e-commerce, acreditamos que a Companhia poderá se aproveitar dessa nova circunstância e negociar com indústria contratos maiores em virtude da despriorização da Americanas, e aumentar a penetração do 1P na sua operação, algo que ela já buscava fazer independentemente do ocorrido.

No cenário em que a Americanas reduza sua operação, ou até mesmo deixe de operar, seus fornecedores deverão passar a buscar outros compradores para suprir o volume que antes era negociado com a empresa. Nesse caso, dado que o Mercado Livre vem investindo no aumento da operação 1P, vemos isso como positivo para a evolução desse canal. Porém, ainda acreditamos que a maior parte do GMV 1P seria convertido para Via e Magalu, grandes *players* nessa operação.

- **v) Leve ganho de *market share*.** A medida em que a Americanas perde espaço no setor, acreditamos que alguma parte desse *share* deva ser absorvido pelo Mercado Livre, por ser uma grande referência no setor. Ainda assim, apesar de elencarmos o Mercado Livre como o *player* que mais adicionaria GMV bruto, o percentual relativo ao tamanho atual é menor do que acreditamos que o Magazine Luiza ganharia.

Dito isso, nosso entendimento é de que o Magazine Luiza seria mais vitorioso no *market share* pois ainda tem mais espaço para crescimento em termos relativos, já o Mercado Livre seria o grande ganhador em termos absolutos, com uma adição no *market share* em menor escala visto o seu tamanho atual, porém, um GMV bruto muito maior que o Magazine Luiza, o que traria ainda mais receita para a vertical de e-commerce de uma empresa que já está bem acima dos pares.

Acreditamos que ainda não seja possível afirmar com confiança todos os impactos do processo de RJ da Americanas para o mercado brasileiro de e-commerce. Porém, em nossa visão, o caso enfraquece o posicionamento competitivo da empresa frente aos seus concorrentes, criando oportunidades de ganho de mercado para empresas como Mercado Livre, Via e Magazine Luiza.

Após as notícias sobre a Americanas, vimos uma grande aceleração das ações do Mercado Livre (MELI/ Nasdaq), tendo apreciado +17,95% em 30 dias, após o anúncio do FR da Americanas. Acreditamos que essa precificação em um horizonte curto de tempo evidência a força da Companhia frente aos seus pares pela expectativa do mercado quanto aos potenciais ganhos dadas as novas circunstâncias do setor.

Vale ressaltar que aqui citamos alguns impactos referentes apenas a operação de *marketplace*, sem considerar os impactos sobre lojas físicas, uma vez que o Mercado Livre não atua neste formato.

**Acreditamos em mais uma forte expansão do TPV total.** Com um volume total transacionado consolidado em US\$35b Est. Genial (+8,93% t/t; +44,5% a/a). Em nossa projeção, boa parte desse crescimento virá do transacional correspondido por fora da plataforma (*OFF- Platform*), que detêm ~72% do TPV Total, crescendo +56,7% a/a, enquanto o *ON- Platform* ampliou +20,5% na mesma base comparativa.

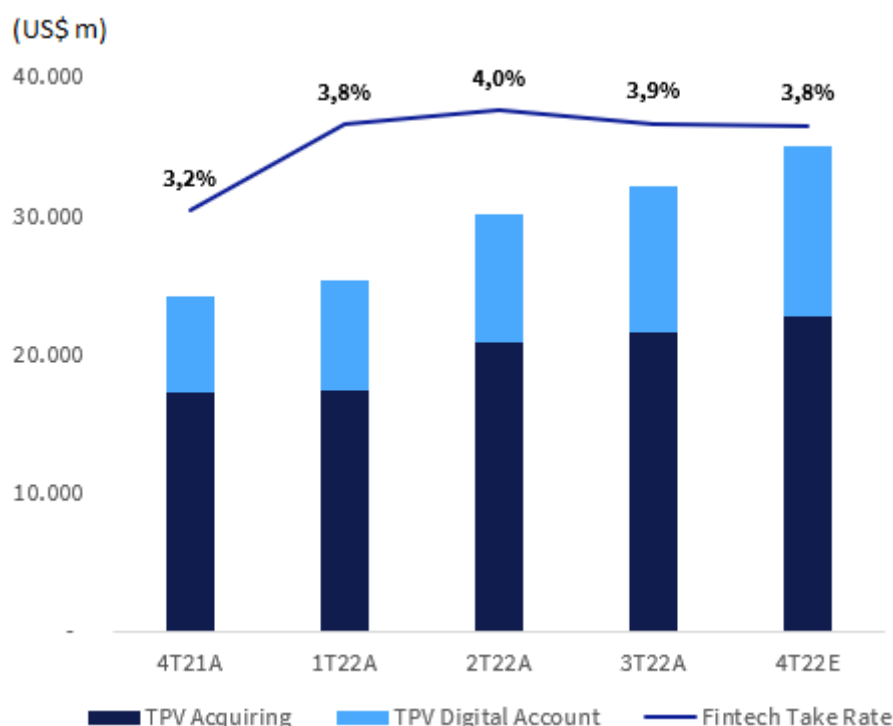
**TPV Digital Account com tendência de seguir ganhando relevância.** Calculamos um *TPV Digital Account* em US\$12,3b Est. Genial (+15,9% t/t; +74,1% a/a), com destaques para o Brasil e o México, que crescem acima de 80% e 110% a/a Est. Genial respectivamente, enquanto Argentina sobe em um menor ritmo, de ~40% a/a Est. Genial, pelo ambiente macroeconômico do país.

Temos em nossa tese que o TPV de contas digitais deve seguir crescendo mais que o TPV de adquirência até se estabilizar em um crescimento de ~10% entre 2027-2031E, por conta do alto poder de *cross-sell* observado entre a base de clientes do *e-commerce* que também utilizam os serviços de *wallet* do Mercado Pago (penetração atual de ~47%).

Contudo, apesar do forte crescimento do *TPV Digital Account* (~33% a/a de média entre 2023-2026E), o volume do *TPV Acquiring* ainda permanece sendo o que traz maior participação no todo, contribuindo para 2/3 do TPV total.

**TPV Acquiring deve vir resiliente.** Projetamos um *TPV Acquiring* para o trimestre de US\$22,7b Est. Genial (+5,49% t/t; +32,4% a/a), sendo impulsionado, principalmente, pelo mercado brasileiro. Apesar da alta concorrência instaurada no negócio de adquirência no Brasil, vemos que o país é responsável por ~49% desse volume, devendo reportar um *TPV Acquiring* de US\$11,2b Est. Genial (+7,7% t/t; +35,2% a/a).

O mercado da Argentina deve apresentar um *TPV Acquiring* de US\$5,9b Est. Genial (-7% t/t; +8,2% a/a), com uma retração *high single digit* t/t devido à desvalorização da paridade cambial entre USD/AR\$ em um cenário macro extremamente desafiador para a Argentina. Já o México, segundo nossos cálculos, o número ficaria em US\$4,7b Est. Genial (+33,2% t/t; +69% a/a), puxando um crescimento maior que no Brasil em virtude do contínuo movimento de expansão de crédito visto no país, onde uma parcela relevante da população segue desbancarizada.

**Figura 3: Mercado Livre – TPV por categoria e Fintech Take Rate 4T22 (Est. Genial)**


Fonte: Genial Investimentos e Mercado Livre.

**Leve desaceleração t/t no Fintech Take Rate.** Projetamos que a Companhia entregará um indicador de 3,8% Est. Genial (-0,02 p.p t/t; +0,63p.p a/a). A leve desaceleração t/t deve ocorrer em virtude de uma suave contração no MDRs de *Merchants*, chegando a um Take Rate de 0,90% Est. Genial vs. 0,94% 3T22.

**Figura 4: Mercado Livre – TPV por categoria e por país 4T22 (Est. Genial)**

[USD m]	4T22E Est. Genial	4T21A Consolidado	% a/a	3T22A Consolidado	% t/t
<b>Total TPV</b>	<b>35.233</b>	<b>24.244</b>	<b>45,3%</b>	<b>32.170</b>	<b>9,5%</b>
TPV Argentina	9.105	7.758	17,4%	10.294	-11,6%
TPV Brasil	17.542	11.637	50,7%	15.442	13,6%
TPV México	6.908	3.812	81,2%	5.116	35,0%
<b>TPV Acquiring</b>	<b>22.885</b>	<b>17.193</b>	<b>33,1%</b>	<b>21.579</b>	<b>6,1%</b>
Argentina	5.953	5.502	8,2%	6.905	-13,8%
Brasil	11.273	8.253	36,6%	10.358	8,8%
México	4.569	2.703	69,0%	3.432	33,2%
<b>TPV Digital Account</b>	<b>12.347</b>	<b>7.051</b>	<b>75,1%</b>	<b>10.591</b>	<b>16,6%</b>
Argentina	3.152	2.256	39,7%	3.389	-7,0%
Brasil	6.269	3.385	85,2%	5.084	23,3%
México	2.338	1.109	110,9%	1.684	38,8%

\*Número aberto por país é uma projeção exclusiva da Genial.

Fonte: Genial Investimentos e Mercado Livre.

Ao dividir nossas expectativas da vertical de *Fintech* do Mercado Livre em dois, separamos os subgrupos da *Fintech* da seguinte forma:



**i) Mercado Pago**, que concentra as receitas de processamento de volume de transações (*Transactional Fees*) e de antecipação de recebíveis aos *sellers* e *merchants* (*Net Financing Fees*) e;

**ii) Mercado Crédito**, que reflete o *business* de concessão de crédito (*Credit Revenues*), compostos pelas receitas de crédito para capital de giro de *sellers* e *merchants* (*Cash Advances*), crédito pessoal (*Consumer Credit*) e, específico ao Brasil, o crédito rotativo do cartão (*Revolving Credit Card*).

### **Mercado Pago: Brasil sustenta número sólido, México puxa crescimento**

Temos a expectativa que o Mercado Pago reporte uma receita total de US\$ 724m Est. Genial, crescendo 53% na comparação anual e 7,2% vs. 3T22, considerando o incremento de receita na categoria de “Outros”, que entendemos como *Insurtech Fees*, vendas de MPoS e outras taxas.

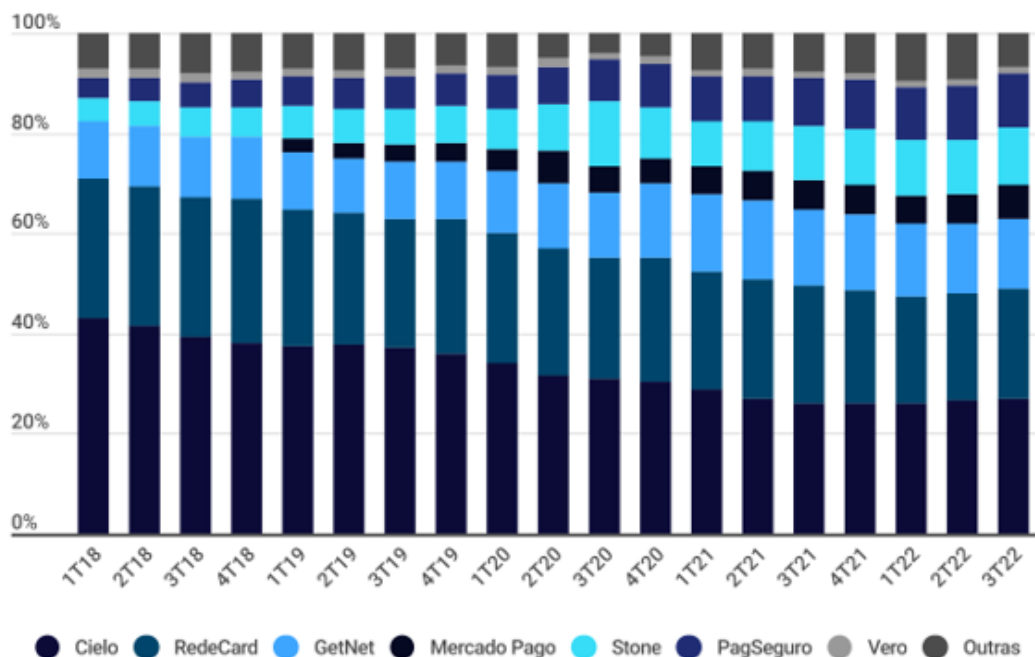
Ao falarmos do transacional, a dinâmica do trimestre é particular ao *business* de aquisição, isto é, majoritariamente ao *TPV Acquiring*. Como comentado acima, projetamos um crescimento de +32,4% a/a no consolidado, tendo o Brasil como força motriz.

O ano de 2022 teve algumas situações que corroboraram com o incremento de TPV para a unidade de aquisição brasileira, como: **(a)** forte competição no setor de emissores de cartão de crédito (e.g. bancos e *fintechs*), aumentando o volume e disponibilidade de crédito, tão logo, quantidades de transações; **(b)** um aumento de preços derivados de uma inflação alta ao longo do ano e **(c)** consumo das famílias amparados por um menor nível de desemprego junto do pacote de distribuição de renda (Auxílio Brasil).

Ainda para o 4T22, podemos observar o efeito da sazonalidade positiva para o comércio e consumo, mesmo diante de um evento “não-recorrente”, que foi a Copa do Mundo, desviando a atenção de vendas.

Ainda considerando um forte cenário competitivo no segmento de aquisição no Brasil, temos observado o Mercado Pago ganhando *market share* ao longo dos trimestres, saindo de 2,9% no 1T19 para 6,7% no 3T22 e, com nossa projeção, ~7% Est. Genial no 4T22.



**Figura 5: Mercado Livre – Market Share Mercado de Adquirência no Brasil (Est. Genial)**


Fonte: Genial Investimentos e Companhias.

No México, o crescimento mais relevante deve vir por conta do aumento da penetração no consolidado, chegando a 20% vs. 16% no 4T21. Para nós, esse ganho de participação provém do mercado mexicano ainda ter a baixa penetração de crédito (população desbancarizada) e da gradual maturação que o uso de cartões de crédito e débito trazem como reflexo do aumento da bancarização ao longo dos anos, com isso sendo refletido no país que mais crescerá percentualmente o TPV nos próximos 5 anos, segundo nossas estimativas.

Há de se considerar que o Mercado Livre já é líder na Argentina e dado o arcabouço macroeconômico encontrado no país, esperamos um leve incremento anual de +8 a/a%.

Temos como a principal receita do Mercado Pago, o *Transactional Fees*, sendo ele distribuído em receitas com o MDR (*Merchant Discount Rate*) e a taxa do intercâmbio bancário pagas pelas Contas Digitais e pelo Cartão de Crédito.

Projetamos a receita de processamento de volumes de transações de US\$409m Est. Genial (+4,9% t/t; +43,9% a/a), com o faturamento de MDR dos pontos de vendas móveis (MPoS), alcançando US\$314m Est. Genial (+39,4% a/a) e as receitas de *Interchange (Wallet + Credit Card)* em US\$95m Est. Genial (+93,8% a/a).

Já a outra linha de receita da unidade do Mercado Pago, vem do adiantamento de recebíveis dos *Merchants* e *Sellers*, correspondido pelo *Net Financing Fees*. Conforme dito em nossa Iniciação de Cobertura, para essa linha, projetamos um % suscetível ao adiantamento, para cada país, do *TPV Acquiring*. Projetamos uma receita de *Net Financing Fees* de US\$229m Est. Genial (+11,4% t/t; +79,7% a/a;).

**Figura 6: Mercado Libre – Receita Mercado Pago 4T22 (Est. Genial)**

[USD m]	4T22E	4T21A		3T22A	
Receitas Mercado Pago	Est. Genial	Consolidado	% a/a	Consolidado	% t/t
<b>Transactional Fees</b>	<b>410</b>	<b>284</b>	<b>44,1%</b>	<b>390</b>	<b>5,0%</b>
MDR de MPoS	315	226	39,7%	303	3,9%
Interchange - Wallet	72	45	59,0%	68	5,9%
Interchange - Cartão de crédito	23	14	68,3%	19	19,4%
<b>Net Financing Fees</b>	<b>231</b>	<b>128</b>	<b>80,6%</b>	<b>206</b>	<b>11,9%</b>
Desconto de Recebíveis	231	128	80,6%	206	11,9%
<b>Outras Receitas</b>	<b>86</b>	<b>61</b>	<b>39,8%</b>	<b>80</b>	<b>7,3%</b>
Insurtech fees	28	19	44,5%	26	8,9%
Vendas de MPoS	30	23	31,7%	28	4,3%
Outras taxas	28	19	44,5%	26	8,9%
<b>Receita Total Mercado Pago</b>	<b>724</b>	<b>473</b>	<b>53,0%</b>	<b>676</b>	<b>7,2%</b>

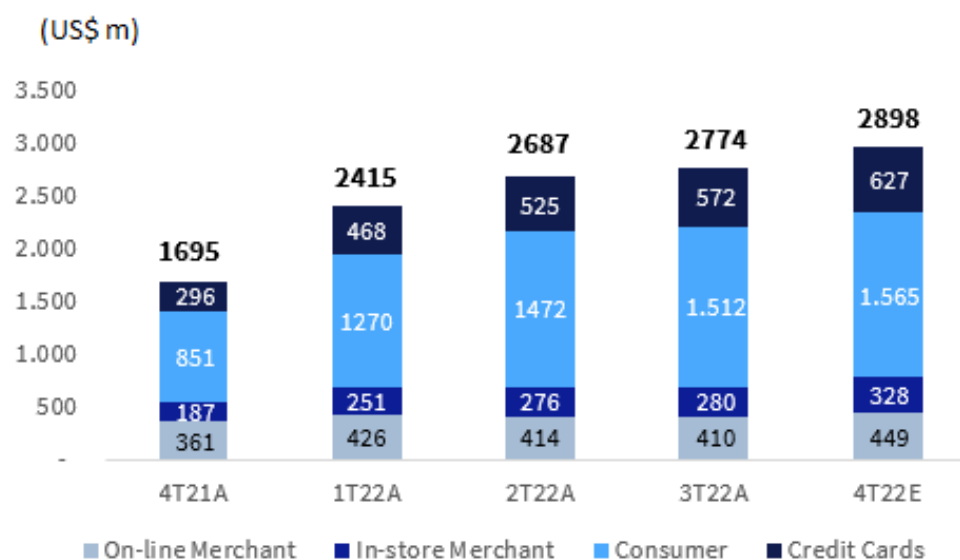
\*Todas as linhas da tabela são uma projeção exclusiva da Genial.

Fonte: Genial Investimentos e Mercado Libre.

### Mercado Crédito: desacelerando no curto prazo

Esperamos que a carteira de crédito total atinja US\$2,9b Est. Genial (+4,5% t/t; +71,0% a/a). O portfólio de crédito da operação brasileira segue como o país que mais deve contribuir para a formação da carteira, avançando +78% a/a em nossas projeções, representando 44% do total.

Apesar disso, acreditamos que o crescimento trimestral seja mais ameno, com ~4,5% Est. Genial, diante do atual contexto de crédito encontrados nos países onde o Mercado Livre atua.

**Figura 7: Mercado Libre – Evolução da Carteira de Crédito por Categoria (Est. Genial)**


Fonte: Genial Investimentos e Mercado Libre.

O Brasil, principal mercado da Companhia, tem passado por um ambiente mais restrito de crédito. Os fatores que impulsionaram o TPV no ano, como maior oferta de cartões veio como uma faca de dois gumes. Isto é, do lado positivo observamos nos anos mais recentes o crescimento das *Fintechs* em virtude da democratização do crédito, através da flexibilização do Banco Central e do *Open Banking*.

Porém, os novos entrantes no mercado de crédito, tentando atingir um mercado inexplorado pelos grandes bancos privados (Itaú, Bradesco e Santander), atingiram clientes com *score* de crédito baixo, e maior risco de inadimplência. Até o 2T22, o efeito na inadimplência não preocupava, porém, no 3T22 vimos a Companhia já em ritmo de desaceleração na concessão de crédito em virtude do efeito de *Aging* das parcelas em atraso.

**Inadimplência aumentando.** Mediante aos indicadores econômicos em estado de deterioração, passamos a observar uma maior seleção de consumo na cesta das famílias, deixando-a mais restrita e, impactando diretamente a escalada da inadimplência para instituições financeiras, sejam elas *Fintechs* ou até mesmo grandes bancos privados, que não escaparam desse movimento.

Esse impacto nas famílias pode ser mensurado quando observamos a escalada da taxa básica de juros, saindo de 7,75% no começo do 4T21 para os 13,75% atuais (+6 p.p.), provocando o encarecimento do crédito. Também notamos a inadimplência subir, de acordo com os dados fechados de 2022 do CNC (Confederação Nacional do Comércio), ~78% das famílias no país contraíram algum tipo de empréstimo, sendo que a proporção de famílias com dívidas atrasadas foi a maior em 12 anos.

E o cenário não muda para os outros dois países, como Argentina e o México, que também passam por um cenário macro desafiador, resguardando as individualidades de cada país, com juros subindo e aumento de inadimplência. Há se de considerar que o mercado de crédito na Argentina é muito pouco explorado (e deve permanecer assim), dado o atual patamar inflacionário do país e o alto custo de crédito (LELIQ 75%).

É necessário esclarecer que o *business* de crédito tem uma maturação média, ou seja, aquele empréstimo concedido há cerca de um ano atrás, para um perfil com *score* mais arriscado se comparado a um grande banco privado, pode ainda compor o portfólio hoje das *Fintechs*. Com piora das variáveis macroeconômicas, nossa análise é que as *Fintechs*, incluindo o Mercado Livre, vão sofrer com maior atraso no pagamento, ocasionado o envelhecimento das parcelas (efeito *Aging*), acarretando um maior índice de inadimplência.

O Mercado Crédito acelerou o crescimento de sua carteira durante o ano de 2021 e no 1S22, saindo de US\$576m no 1T21 para US\$2,7b no 2T22. Essa expansão provocará o *Aging*, fazendo com que a inadimplência acima de 90 dias aumente no 4T22. Esperamos ver esse movimento ainda ocorra ao longo de 2023, o que não vemos como positivo, mas ainda assim entendemos que faz parte do ciclo natural do crédito.

**A partir de agora, devemos deixar de ver crescimento duplo dígito t/t.** Com o desenrolar da situação na virada do semestre (2S22), a Companhia foi adotando um tom mais cauteloso em relação a disponibilidade de crédito, restringindo sua oferta. Esse posicionamento do Mercado Crédito, em nossa visão, foi acertado, visto que trará um impacto positivo no médio prazo em relação à um *score* de crédito mais saudável na constituição da carteira.

[USD m]	4T22E	4T21A	% a/a	3T22A	% t/t
	Est. Genial	Consolidado		Consolidado	
<b>Carteira de Crédito Total</b>	<b>2.898</b>	<b>1.695</b>	<b>71,0%</b>	<b>2.774</b>	<b>4,5%</b>
On-line Merchant	449	361	24,4%	410	9,6%
In-store Merchant	278	187	48,8%	280	-0,6%
Consumer	1.565	851	83,9%	1.512	3,5%
Credit Cards	606	296	104,7%	572	5,9%
<b>Receita Total Mercado Crédito*</b>	<b>594</b>	<b>291</b>	<b>104,2%</b>	<b>542</b>	<b>9,8%</b>
Juros Rotativo*	44	4	998,3%	33	33,8%
Cash Advances*	78	59	32,6%	71	8,8%
Consumer Credit/Lending*	473	229	106,8%	437	8,1%

\*As linhas da tabela são uma projeção exclusiva da Genial.

Fonte: Genial Investimentos e Mercado Livre.

Ao passo que esperamos um crescimento mais tímido da carteira de crédito vs. 3T22, de forma que projetamos uma receita de *Consumer Credit* de US\$473m (+8,2% t/t), *Cash Advances* US\$78m (+8,8% t/t) e, por último, *Revolving Credit Card* ficou em US\$44m (+34% t/t). Por fim, chegamos em uma receita do Mercado Crédito de US\$595m Est. Genial (+9,8% t/t; +104,2% a/a).

Figura 9: Mercado Livre – DRE (Est. Genial)

[USD m]	4T22E	3T22A	% t/t	4T21A	% a/a
	Est. Genial	Consolidado		Consolidado	
<b>Receita Liq. Total</b>	<b>3.023</b>	<b>2.683</b>	<b>12,7%</b>	<b>2.131</b>	<b>41,9%</b>
Receita Liq. E-commerce	1.704	1.465	16,3%	1.358	25,5%
Receita Liq. Fintech	1.319	1.218	8,3%	773	70,7%
<b>(-) COGS incl. D&amp;A</b>	<b>1.547</b>	<b>1.342</b>	<b>15,3%</b>	<b>1.278</b>	<b>21,0%</b>
<b>(-) SG&amp;A</b>	<b>1.159</b>	<b>1.052</b>	<b>10,2%</b>	<b>830</b>	<b>39,6%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>290</b>	<b>391</b>	<b>-25,9%</b>	<b>90</b>	<b>222,7%</b>
% Margem EBITDA	9,6%	14,6%	-4,98p.p	4,2%	5,37p.p
<b>Lucro líquido</b>	<b>89</b>	<b>122</b>	<b>-27,2%</b>	<b>(46)</b>	<b>292,4%</b>
% Margem líquida	2,9%	4,5%	-1,61p.p	-12,9%	15,85p.p

Fonte: Genial Investimentos e Mercado Livre.

**COGS será influenciado por folha de pagamentos.** Diferente do que estamos observando em outras grandes empresas do setor de tecnologia, o Mercado Livre fez rodadas de contratações ao longo de 2022, aumentando o peso sobre sua folha de pagamentos. Outra dinâmica a ser enfatizada é a aceleração da inflação levando a reajustes no custo de pessoal e, conseqüentemente pressionando o COGS da Companhia.

Por outro lado, estes efeitos devem ser parcialmente recompensados por uma redução no custo de logística. Isso porque, observamos uma retração do preço do Barril de Petróleo tipo Brent ao longo do 4T22, em de -20,17% t/t, implicando, segundo nossos cálculos, em uma retração de ~-12% t/t no preço do óleo diesel.

Esperamos que este efeito amenize, parcialmente, o efeito negativo do aumento da folha de pagamentos sobre o COGS, porém, ainda acreditamos que o COGS virá crescente, totalizando um valor de US\$1,54b Est. Genial (+23,9% t/t).

**Leve pressão de margens bruta t/t.** Estamos projetando um lucro bruto de US\$1,43b (-0,65% t/t; +55,87% a/a), de modo que devemos observar uma margem bruta com uma leve pressão em comparação com os últimos trimestres, no patamar de 48,27% (-5,51p.p. t/t; +7,11p.p. a/a), afetada pelas dinâmicas citadas de contratações e inflação nos países de operação presentes no COGS do trimestre.

**SG&A deve acelerar menos que receita.** Quanto às despesas operacionais (SG&A), nossas projeções indicam um valor de US\$1,14b Est. Genial (+10,3% t/t; +39,9% a/a), apresentando um aumento de menor magnitude que a aceleração da receita líquida. Esperamos que com o aumento do volume de vendas, as despesas de vendas e marketing bem como as despesas Gerais e Adm. continuem reduzindo sua representatividade em relação a receita, de modo que estimamos diluições na magnitude de (-8,37bps t/t; 356bps a/a) e (-6,6bps t/t; +128bps a/a), respectivamente.

Por outro lado, ainda devemos observar uma aceleração das despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D), aumentando sua representatividade da receita em +185bps a/a, à medida em que o Mercado Livre continua investindo em inovações para suas diferentes linhas de negócios.

**Inadimplência ainda é sinal de alerta.** A PDD também deve pesar no resultado operacional neste 4T22, a medida em que a Companhia entende que poderá enfrentar maiores níveis de inadimplência como consequência do forte crescimento da carteira de crédito até o 2T22, ao mesmo tempo em que as receitas de crédito aumentam sua representatividade da receita consolidada. Estamos estimando um aumento de +236bps a/a da representatividade dessa linha em relação a receita, chegando ao patamar de US\$305m Est. Genial (+5,8% t/t; +85,9% a/a).

Esses efeitos negativos devem contrabalançar parcialmente a maior eficiência conquistada nas despesas de SG&A. Porém, com um crescimento da receita líquida maior que a aceleração das despesas, ainda esperamos ver uma sólida performance operacional, impulsionada também por um ganho de margem bruta. Estimamos um aumento de +5,37bps a/a na margem EBITDA, no patamar de 9,6% (-4,98p.p t/t; +5,37p.p a/a).

**Lucro líquido deve crescer forte a/a, mas base é fraca.** Esperamos um bom desempenho operacional, seja em e-commerce, como na *Fintech*, de forma que nossas projeções apontam para um lucro líquido de US\$76m Est. Genial (-27,2% t/t; +292,4% a/a). A aceleração a/a é impulsionada por uma base comparativa fraca.

## Nossa visão e Recomendação para Mercado Livre

Com base em mudanças de premissas em nosso modelo de *valuation* para o Mercado Livre, revisamos nossas estimativas em relação às verticais de e-commerce e de *Fintech*.

Do lado de **(i)** e-commerce, incorporamos novas expectativas para a evolução do GMV, mais otimistas que antes frente a situação da Americanas. Já no que diz respeito a **(ii)** *Fintech*, fizemos alterações das expectativas de crescimento das operações de crédito da Companhia, frente a um cenário mais desafiador de curto prazo com juros mais altos.

**Uma andorinha só não faz verão.** Acreditamos que os resultados do 4T22 sejam mais uma demonstração da forte capacidade de execução e resiliência do Mercado Livre, mesmo diante de um cenário de desaceleração na carteira de crédito, que passará a crescer t/t em

um ritmo menor, em virtude de um cenário macro mais deteriorado. Ainda assim, uma andorinha só não faz verão... Esperamos uma sólida performance operacional, com desempenho positivo mesmo em um cenário desafiador tanto para o consumo como para a concessão de crédito.

Em nossa visão, o Mercado Livre deve continuar se posicionando acima de seus pares, com a complementaridade dos seus serviços auxiliando a Companhia a se adaptar às condições de mercado atuais, demonstrando a força do seu ecossistema.

Acreditamos que o sucesso da execução do Mercado Livre, entregas rápidas, elevado sortimento de produtos e soluções de pagamento inovadoras fazem com que o Mercado Livre seja *top of mind* para os consumidores. Para nós, seus diferenciais devem continuar impulsionando o desempenho operacional, de modo que reiteramos a Companhia como **nossa Top Pick** no setor de **Tecnologia**.

Nossa recomendação é de **COMPRA**, e em virtude das revisões que fizemos em nosso modelo, **subimos o Preço Alvo 23E MELI (Nasdaq)** para **US\$1.397,40** vs. US\$1.175,60 em nossa recomendação anterior, com **upside** de **+24,96%** e implicando um **Preço Alvo 23E** de **R\$60,06** para o BDR MELI34 (B3) e um **upside** de **+23,65%**.

## Sumário do valuation para Mercado Libre

Chegamos, através do nosso modelo de *Valuation*, em uma recomendação de **COMPRAR com Target Price de US\$1.397,40 para MELI (NASDAQ)**. Apuramos esse preço através da metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), utilizando como taxa de desconto um **WACC** de **8,22%** e um **Ke** de **13,65%**.

Para mais detalhes sobre as projeções, **consulte o apêndice da Companhia (Figuras 10 e 11)**.

## Apêndice: Mercado Libre (MELI)

Figura 10: Mercado Libre – DRE (Est. Genial 2023-2031)

Preview (R\$m)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
<b>Income Statement</b>									
<b>Net Operating Revenue</b>	<b>13.794</b>	<b>18.034</b>	<b>21.071</b>	<b>25.777</b>	<b>28.613</b>	<b>32.137</b>	<b>35.274</b>	<b>38.594</b>	<b>42.913</b>
(-) COGS	(6.181)	(7.747)	(8.913)	(10.673)	(12.050)	(13.675)	(15.120)	(16.565)	(18.386)
<b>Gross Profit</b>	<b>7.613</b>	<b>10.288</b>	<b>12.158</b>	<b>15.105</b>	<b>16.564</b>	<b>18.461</b>	<b>20.154</b>	<b>22.029</b>	<b>24.527</b>
(-) Expenditures	(5.127)	(6.263)	(6.760)	(7.929)	(8.865)	(9.938)	(10.881)	(11.863)	(13.117)
<b>EBITDA</b>	<b>2.486</b>	<b>4.025</b>	<b>5.398</b>	<b>7.175</b>	<b>7.699</b>	<b>8.523</b>	<b>9.273</b>	<b>10.165</b>	<b>11.410</b>
D&A	(515)	(741)	(933)	(1.047)	(1.051)	(1.201)	(1.362)	(1.523)	(1.687)
<b>EBIT</b>	<b>1.971</b>	<b>3.284</b>	<b>4.465</b>	<b>6.128</b>	<b>6.648</b>	<b>7.322</b>	<b>7.911</b>	<b>8.642</b>	<b>9.723</b>
Financial Results	12	139	215	370	435	748	991	1.495	1.945
<b>EBT</b>	<b>1.703</b>	<b>3.503</b>	<b>4.604</b>	<b>6.636</b>	<b>7.266</b>	<b>8.393</b>	<b>9.112</b>	<b>10.380</b>	<b>12.074</b>
(-) Taxes	(616)	(1.268)	(1.666)	(2.401)	(2.629)	(3.037)	(3.297)	(3.756)	(4.369)
<b>Net Profit</b>	<b>1.087</b>	<b>2.236</b>	<b>2.938</b>	<b>4.235</b>	<b>4.637</b>	<b>5.356</b>	<b>5.815</b>	<b>6.624</b>	<b>7.705</b>
<b>Rate of Return</b>									
Net Margin (%)	7,88%	12,40%	13,94%	16,43%	16,21%	16,67%	16,49%	17,16%	17,96%

**Figura 11: Mercado Libre – Fluxo de Caixa (Est. Genial 2023-2031)**

Discounted Cash Flow (DCF)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
<b>Net Revenue</b>	<b>13.794</b>	<b>18.034</b>	<b>21.071</b>	<b>25.777</b>	<b>28.613</b>	<b>32.137</b>	<b>35.274</b>	<b>38.594</b>	<b>42.913</b>
COGS	(11.308)	(14.010)	(15.673)	(18.602)	(20.914)	(23.613)	(26.001)	(28.429)	(31.503)
<b>EBITDA Adj.</b>	<b>2.486</b>	<b>4.025</b>	<b>5.398</b>	<b>7.175</b>	<b>7.699</b>	<b>8.523</b>	<b>9.273</b>	<b>10.165</b>	<b>11.410</b>
(+) Provision Expenses	1.332	1.400	1.113	1.025	1.204	1.325	1.424	1.513	1.604
(-) Taxes	(616)	(1.268)	(1.666)	(2.401)	(2.629)	(3.037)	(3.297)	(3.756)	(4.369)
(+/-) $\Delta$ WK	110	87	224	315	170	192	117	124	156
(-) Capex	(1.086)	(1.297)	(1.312)	(1.321)	(1.466)	(1.647)	(1.808)	(1.978)	(2.199)
<b>Unlevered FCFF</b>	<b>2.225</b>	<b>2.947</b>	<b>3.757</b>	<b>4.793</b>	<b>4.978</b>	<b>5.356</b>	<b>5.709</b>	<b>6.069</b>	<b>6.603</b>



## Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

### Genial Rating

	Definição	Cobertura
<b>Comprar</b>	Retorno esperado acima de +10% em relação a média do setor da Companhia	<b>53%</b>
<b>Manter</b>	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação a média do setor da Companhia	<b>33%</b>
<b>Vender</b>	Retorno esperado abaixo de -10% em relação a média do setor da Companhia	<b>3%</b>
<b>Em revisão</b>	Rating está em revisão	<b>11%</b>

#### 1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

#### 2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

#### 3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

#### 4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

*(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.*

*(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.*