

MÉLIUZ

Resultado 1T23: Caminhando na corda bamba

LatAm Tech

Principais Destaques Shopping Brasil:

(i) Net Take-rate reduz t/t por efeito sazonal (-0,4p.p. t/t); (ii) Take-rate reduz frente a desaceleração do e-commerce (-0,3p.p. a/a; -0,9p.p. t/t); (iii) Cenário nacional de e-commerce desfavorece GMV; (iv) Receita de Shopping Brasil beneficiada por incidência do 4T22.

Principais Destaques Shopping Internacional:

(i) GMV de *cashback* favorecido pela estratégia agressiva de take-rate (+371,2% a/a; +12,9% t/t); e (ii) Substituição da operação legada ainda afeta receita (-9,7% a/a; -17,6% a/a).

Principais Destaques Serviços Financeiros:

(i) Operação do cartão próprio desacelera (+8% t/t vs. +82% t/t no 4T22); (ii) TPV Co-branded segue em desaceleração gradual (-36,8% a/a; -16,3% t/t); (iii) Ainda assim, receita de serviços financeiros acelera t/t (+12,7% t/t; +86,0% a/a); e (iv) Receita do Bankly decepciona (-24,2% t/t).

Principais Destaques Consolidado:

(i) Receita contrai t/t puxada por Bankly e Shopping Internacional (-2,5% t/t; +9,7% a/a); (ii) Net Take Rate abaixo do esperado impulsiona despesas com *cashback* t/t (+14,5% vs. Genial Est.); (iii) Despesas com pessoal surpreendem para baixo (-15% t/t); (iv) Outras despesas caem t/t, em linha com expectativas (-26% t/t); (v) No total, houve um aumento das despesas operacionais tanto na comparação trimestral quanto na anual (+6,3% t/t; +18,6% a/a); (vi) EBITDA acima das expectativas; e (vii) Prejuízo menor que o esperado (-15,3% vs. Genial Est.).

O Méliuz (CASH3) reportou os resultados do 1T23 ontem (09/05), após fechamento de mercado. O resultado da Companhia ainda foi marcado por uma estrutura de custos pesada, não compensada por crescimento do top line, com uma forte desaceleração da contribuição do Bankly e uma vertical de shoppings retraindo a/a.

Com a transferência da estrutura de custos de serviços financeiros ocorrendo apenas nas duas últimas semanas do 1T23 e tendo ainda que arcar com os custos do Bankly, a Companhia ainda reportou nível de despesas operacionais que consideramos alto. Assim, vemos um resultado operacional pressionado, com **EBITDA negativo, apresentando piora tanto t/t quanto a/a**, ainda longe do breakeven operacional almejado.

Analistas

Igor Guedes

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

Iago Souza

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

Antonio Cozman

+55 (11) 3206-1453
antonio.cozman@genial.com.vc

Nina Mirazon

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

Felipe Mattar

+55 (11) 3206-1456
felipe.mattar@genial.com.vc

Companhia

CASH3 BZ Equity

Neutro

Preço: R\$ 0,88 (10-May-2023)

Target Price 12M: R\$ 1,00

Análise 1T23

Shopping Brasil

Net Take-rate reduz t/t por efeito sazonal. O Méliuz reportou um Net take-rate de 2,2% (+0,2p.p. a/a; -0,4p.p. t/t), abaixo das nossas expectativas (-0,3p.p. vs. Genial Est.). Sequencialmente, vemos uma desaceleração nessa taxa, em função da sazonalidade negativa do 1T. No 4T22 o Méliuz reportou o maior Net Take-rate da história da Companhia, em 2,6%. Já no 1T23, frente a um trimestre mais desafiador para vendas, acreditamos que a Companhia não conseguiu sustentar o mesmo nível de comissionamento sem prejudicar tanto o volume.

Na visão anual, observamos um ganho de +0,2p.p. de Net Take-rate, dando continuidade à aplicação da estratégia de priorização de comissionamento em detrimento de crescimento de volume, adotada desde o 3T22. Vale lembrar que no 1T22, a Companhia possuía uma estratégia de taxas mais agressivas, de modo a priorizar o crescimento do volume de vendas.

Take-rate reduz frente a desaceleração do e-commerce. A Companhia reportou um Take-rate de 6,0% (-0,3p.p. a/a; -0,9p.p. t/t) vs. 6,6% Genial Est. Em nossa visão, a queda anual do Take-rate reflete uma tentativa da Companhia de proteger o volume, frente a um cenário geral de desaceleração do e-commerce em comparação com o ano passado.

Adicionalmente, acreditamos que, diante da estratégia de redução de campanhas para aumento de *cashback*, é necessário um menor nível de comissionamento para manter o *spread* retido pela Companhia.

Cenário nacional de e-commerce desfavorece GMV. Segundo relatório publicado essa semana pela Associação Brasileira de Comércio Eletrônico (ABComm), o e-commerce brasileiro reportou uma redução de -4,5% a/a de faturamento neste 1T23. Frente a esse cenário de contração do e-commerce nacional, juntamente com a prática de um Net take-rate maior a/a, o Méliuz sentiu uma queda de -17,7% a/a do GMV, chegando a R\$1,14b (-17,7% a/a; -22,2% t/t), em linha com nossas estimativas (-1,9% vs. Genial Est.).

Receita de Shopping Brasil beneficiada por incidência do 4T22. A Companhia reportou uma receita líquida de Shopping Brasil de R\$65m (-10,5% a/a; +6,9% t/t). Com um GMV impulsionado por eventos como Black Friday e festas de final de ano, o resultado sazonalmente positivo do 4T22 ainda incide no resultado do 1T23, por conta de um efeito de descasamento entre GMV e receita, explicando a aceleração sequencial.

A entrega foi +15,1% acima de nossas expectativas, uma vez que o efeito do descasamento foi maior do que esperávamos. O número não deve ser visto como necessariamente positivo, uma vez que o descasamento não é uma questão operacional ligada as dinâmicas de preço (Take-rate) e volume (GMV), e sim um efeito temporal (apenas após alguns dias do cliente validando a compra, o Méliuz é comissionado pelo parceiro varejista e aí paga o *cashback*). Dessa forma, o mercado de e-commerce continua fraco, e esse reflexo será sentido no próximo trimestre com mais intensidade. Na visão anual, observamos uma queda de -10,5%, em função de um GMV contraindo a/a – tanto no 1T23 quanto no 4T22 -

frente a um cenário desafiador para o e-commerce em geral.

Shopping Internacional

GMV de *cashback* favorecido pela estratégia agressiva de take-rate. O Méliuz reportou um GMV internacional da operação de *cashback* de R\$101,3m (+371,2% a/a; +12,9% t/t), acima das nossas estimativas. Com um aumento de cerca de 18% t/t de compradores nessa unidade, acreditamos que o volume de vendas da nova operação foi impulsionado pela adoção de uma estratégia de take-rate agressiva. Por meio desta, a Companhia prioriza inicialmente a atração de usuários e crescimento de GMV, em detrimento de comissionamento.

Na visão anual, o crescimento do GMV de *cashback* é explicado adicionalmente pela expansão da operação para mais de 44 países, enquanto no 1T22 a operação se estendia a apenas 9 localidades. Vale ressaltar que a Companhia deixou de reportar o GMV total da operação internacional, de modo que não conseguimos fazer uma comparação justa com o volume reportado no ano passado.

Substituição da operação legada ainda afeta receita. O Méliuz reportou uma receita de Shopping Internacional de R\$5,6m (-9,7% a/a; -17,6% a/a), em linha com nossas estimativas (-3,4% vs. Genial Est.). Considerando a estratégia de Take-rate agressivo na operação de *cashback* e a penetração cada vez maior dessa unidade, ainda vemos uma receita pressionada pela substituição dos resultados da operação legada.

Na visão sequencial, a desaceleração é explicada pela sazonalidade negativa de vendas, uma vez que no 4T22 a estratégia de menor comissionamento já era aplicada.

Tabela 1. Resultados Operacionais Méliuz (1T23 vs. Genial Est.)

[R\$ m]	1T23A			4T22A		1T22A	
	Consolidado	Genial Est.	% C/E	Consolidado	% t/t	Consolidado	% a/a
GMV Brasil	1.145	1.167	-1,9%	1.472	-22,2%	1.391	-17,7%
Take Rate	6,00%	6,61%	-0,61p.p	6,89%	-0,89p.p	6,26%	-0,26p.p
Net Take Rate	2,20%	2,50%	-0,3p.p	2,60%	-0,4p.p	2,04%	0,16p.p
GMV Internacional							
GMV Operação Cashback	101,3	64,0	58,2%	89,7	12,9%	22	371,2%
TPV Total	587,1	601,8	-2,4%	694,7	-15,5%	761,0	-22,9%
TPV Co-Branded	481,0	482,9	-0,4%	574,9	-16,3%	761,0	-36,8%
TPV Cartão Méliuz	106,1	118,8	-10,7%	119,8	-11,4%	-	0,0%

Fonte: Genial Investimentos, Méliuz

Source: Méliuz, Genial Investimentos

Serviços Financeiros

Operação do cartão próprio desacelera. Conforme nossas expectativas, frente a aprovação da aliança estratégica com o Banco Votorantim (BV), o Méliuz freou a aceleração da oferta dos serviços financeiros próprios. Desse modo, a Companhia reduziu o ritmo de crescimento da base de cartões próprios, reportando um crescimento de +8% t/t vs. +82% t/t no 4T22. O número total de cartões acumulados chegou a 47,3k (+8% t/t), em linha com nossas estimativas (48,4k Genial Est.).

Frente a uma desaceleração do número de emissões e um trimestre sazonalmente negativo para vendas, a Companhia reportou uma contração de -11,4% t/t do TPV, reportado em R\$106m (-10,7% vs. Genial Est.).

TPV Co-branded segue em desaceleração gradual. Assim como esperávamos, a medida em que os cartões vão vencendo, sendo cancelados ou despriorizados, e novos cartões não são mais emitidos, o volume transacionado pela operação do cartão co-branded segue num processo de desaceleração.

Referente a esta operação, a Companhia reportou um TPV de R\$481m (-36,8% a/a; -16,3% t/t) vs. R\$482m Genial Est., perfeitamente em linha com as nossas projeções, mostrando uma desaceleração de -16,3% t/t.

Ainda assim, receita de serviços financeiros acelera t/t. Com uma desaceleração das operações acima, esperávamos uma receita de serviços financeiros flat sequencialmente. Porém, mesmo considerando essa dinâmica o Méliuz conseguiu reportar uma aceleração de +12,7% t/t dessa linha, chegando à cifra de R\$8,0m (+12,7% t/t; +86,0% a/a), acima das nossas estimativas.

Em nossa visão, esse crescimento é reflexo da maturação da operação do cartão próprio, a medida em que o crédito concedido no passado vai sendo rentabilizado, mesmo com desaceleração da operação no próprio trimestre.

Receita do Bankly decepciona. Conforme comentamos em nossa prévia, com base em conversas com o management, frente a aprovação da venda do Bankly para o BV, os esforços em termos de crescimento para a empresa seriam freados. Assim, esperávamos que os números da empresa de BaaS fossem relativamente flat ao longo desse ano. Porém, acreditamos que a despriorização do crescimento dessa unidade foi mais intensa do que o esperado. A Companhia reportou uma receita decepcionante (-25,6% vs. Genial Est.), no patamar de R\$15m (-24,2% t/t), vs. R\$19,8m 4T22.

Consolidado

Tabela 2. DRE Méliuz (1T23 vs. Genial Est.)

[R\$ m]	1T23A			1T23E		4T22A		1T22A	
	Consolidado	Genial Est.	% C/E	Consolidado	% t/t	Consolidado	% a/a		
Receita Líquida Total	98,7	95,9	2,9%	101,2	-2,5%	90,0	9,7%		
Shopping Brasil	65,0	56,5	15,1%	60,8	6,9%	72,6	-10,5%		
Shopping Internacional	5,6	5,8	-3,4%	6,8	-17,6%	6,2	-9,7%		
Serviços Financeiros	8,0	6,4	24,4%	7,1	12,7%	4,3	86,0%		
Bankly	15,0	20,2	-25,6%	19,8	-24,2%	-	-		
Outras	5,1	7,0	-27,1%	6,7	-23,9%	6,9	-26,1%		
(-) Despesas Operacionais	(127)	(144)	-12,0%	(120)	6,2%	(109)	16,6%		
EBITDA	(28)	(48)	-41,5%	(18)	-53,8%	(17)	-65,5%		
% Margem EBITDA	-28,7%	-50,5%	21,78p.p	-18,2%	-10,49p.p	-19,0%	-9,67p.p		
Lucro líquido	(11,9)	(21,3)	-44,1%	(5,4)	-118,5%	(6,5)	-83,1%		
% Margem líquida	-12,1%	-22,2%	10,15p.p	-5,4%	-6,68p.p	-7,2%	-4,83p.p		

Source: Méliuz, Genial Investimentos

Receita contrai t/t puxada por Bankly e Shopping Internacional.

Consolidando as verticais da Companhia, a receita líquida atingiu R\$99m (-2,5% t/t; +9,7% a/a), em linha com nossas estimativas (+2,9% vs. Genial Est.). O crescimento acima do esperado na vertical de Shopping Brasil e nos Serviços Financeiros próprios não foi capaz de compensar a contração da receita do Bankly e do Shopping Internacional, levando a uma desaceleração de -2,5% t/t do top line.

Na visão anual ainda vemos um aumento, uma vez que no 1T22 ainda não tínhamos o resultado do Bankly consolidado na receita.

Net Take Rate abaixo do esperado impulsiona despesas com *cashback* t/t.

Sazonalmente, os 4Ts são caracterizados por um GMV maior, impactando negativamente as despesas com *cashback*. No entanto, este 1T23 apresentou um *Net Take-rate* abaixo do que esperávamos, aumentando os custos com *cashback* em +2% t/t, chegando a R\$40,3m (+14,5% vs. Genial Est.). Já em termos anuais, de fato houve uma retração, como havíamos projetado. Porém, a redução foi abaixo do esperado devido ao aumento a/a do *Net Take-rate* e GMV menor durante o 1T23.

Despesas com pessoal surpreendem para baixo. Após a demissão de aproximadamente 6% da força de trabalho da Companhia, esperávamos que o Méliuz fosse reportar custos altos de rescisão. O apresentado, porém, abaixo das nossas expectativas. A Companhia reportou uma folha de pagamentos de R\$44,8m (-15% t/t), bem abaixo do que esperávamos.

Ao refazermos os cálculos, considerando o custo da folha do 4T22 dividido pelo número de funcionários e expurgando o efeito dos encargos (~40%), encontramos um salário bruto médio de R\$8,3k. Refletindo premissas conservadoras, como por exemplo tempo médio de casa de 30% dos 11 anos em que a empresa foi fundada, sem filhos e dependentes, e sem férias vencidas, chegamos a um custo total de rescisão de R\$3,2m vs. R\$2,4m reportados pelo Méliuz. Ou seja, estávamos considerando em nossas projeções um número +25% acima do que o custo efetivo do desligamento dos 55 funcionários.

Custos com Serviços de terceiros arrefeceu, chegando próximo da média histórica.

Esperávamos que, na comparação anual, essa linha de despesas refletisse um efeito mais inflado com alguns custos relacionados a transação do Bankly. Porém vimos uma despesa mais arrefecida do que as nossas projeções, marcando R\$5,4m (-37,6% vs. Genial Est.), e apresentando um recuo importante de -30,1% t/t, indo em direção a média histórica da linha.

Outras despesas caem t/t, em linha com expectativas. Com as operações de cartão de crédito desacelerando, as despesas relacionadas a emissão e concessão de crédito caíram e fecham o trimestre em linha com o esperado, e retraindo -26% t/t.

No total, houve um aumento das despesas operacionais tanto na comparação trimestral quanto na anual. As despesas operacionais (ex. depreciação) totalizaram R\$127m (-11,9% vs. Genial Est.), e que apesar de terem vindo mais arrefecidas do que nossas projeções, representaram ainda assim um aumento de +6,3% t/t e +18,6% a/a.

Vale lembrar que no trimestre passado houve um efeito não recorrente que contribuiu para um menor nível de despesas, na ordem de R\$31m. Caso desconsiderássemos esse efeito não recorrente, as despesas operacionais desse trimestre de fato mostrariam um ganho de eficiência na base trimestral (-15,6% t/t).

Tabela 3. Despesas operacionais Méliuz (1T23 vs. Genial Est.)

[R\$ m]	1T23A			1T23E		4T22A		1T22A	
	Consolidado	Genial Est.	% C/E	Consolidado	% t/t	Consolidado	% a/a		
Custos e Despesas Totais	(132)	(148)	-11,2%	(155)	-15,2%	(109)	20,9%		
Custos e Despesas (Ex. Depr.)	(127)	(144)	-11,9%	(151)	-15,7%	(107)	18,6%		
Cashback	(40)	(35,2)	14,2%	(40)	1,8%	(54)	-24,9%		
Shopping	(34,6)	(31,2)	10,9%	(33,4)	3,6%	(48,7)	-29,0%		
Outros	(5,7)	(4,0)	42,5%	(6,1)	-6,6%	(4,8)	18,8%		
Pessoal	(44,8)	(61,6)	-27,2%	(52,7)	-15,0%	(30,7)	45,9%		
Comercial e Marketing	(6,5)	(5,0)	29,0%	(8,0)	-18,8%	(7,3)	-11,0%		
Softwares	(7,3)	(7,7)	-5,4%	(7,8)	-6,4%	(6,7)	9,0%		
Despesas Gerais & Administrativas	(20,2)	(23,1)	-12,6%	(30,7)	-34,2%	(5,4)	274,1%		
Serviços de Terceiros	(5,4)	(8,7)	-37,6%	(8,4)	-35,7%	(4,0)	35,0%		
Depreciação & Amortização	(4,5)	(4,0)	12,8%	(4,5)	0,0%	(1,7)	164,7%		
Outras Despesas	(2,7)	(2,9)	-7,8%	(3,6)	-25,0%	0,5	-692,1%		
(=/-) Efeitos não recorrentes	6,1	-	-	31,1	-	(12,9)	-147,2%		
Custos e Despesas (inc. Efeitos não recorrentes)	(125,5)	(148,2)	-15,3%	(124,1)	1,1%	(121,8)	3,1%		

Fonte: Genial Investimentos, Méliuz

Source: Méliuz, Genial Investimentos

EBITDA acima das expectativas. Frente a um maior controle das despesas operacionais, o Méliuz reportou um EBITDA acima das nossas estimativas, em R\$28,4m (-53,8% t/t; -65,5% a/a). A divergência entre nossa expectativa e o reportado veio, majoritariamente, da nossa estimativa superior do custo de rescisão postado no trimestre.

Com a transferência da estrutura de custos relativos aos serviços financeiros ocorrendo apenas nas duas últimas semanas do 1T23, e ainda arcando com os custos do Bankly, a Companhia reportou uma aceleração do nível de despesas operacionais, não compensadas por crescimento de top line. Assim, ainda vemos um EBITDA negativo, piorando tanto t/t quanto a/a. Desse modo, vemos o Méliuz ainda longe da virada operacional.

Em nossa avaliação, apesar de que esperamos ver uma melhora na estrutura de despesas a partir do 2T23, com a transferência plena dos custos de serviços financeiros ao BV, acreditamos que o breakeven só será atingido em 2024, com a retirada do Bankly do resultado consolidado.

Prejuízo menor que o esperado. Apesar do resultado operacional pressionado, o resultado financeiro novamente reduziu o prejuízo. O diferencial do Méliuz está no seu endividamento, com um excesso de caixa aplicado rendendo um resultado financeiro positivo em R\$21,6m, aliviando o prejuízo do trimestre.

A Companhia reportou um prejuízo líquido de -R\$11,9m (-118,5% t/t; -83,1% a/a). Ainda assim, observamos uma piora considerável da última linha na comparação anual.

Na comparação sequencial, vale ressaltar que não consideramos a comparação t/t justa operacionalmente, uma vez que o resultado do 4T22 foi beneficiado por itens não recorrentes que reduziram o prejuízo do trimestre.

Nossa visão para Méliuz

Apesar de um resultado acima das nossas expectativas, a empresa ainda apresentou um resultado operacionalmente fraco. Acreditamos que essa tendência deve se manter até a empresa expurgar o Bankly de seu resultado consolidado, com a materialização da venda para o BV. Apesar de esperarmos uma melhora operacional com a transferência dos custos relativos aos serviços financeiros para o BV a partir do 2T23, não vemos a empresa conseguindo atingir o breakeven sem a conclusão dessa venda (que está em processo de aprovação nos órgãos regulatórios).

Com a manutenção do Bankly no resultado, sem esforços em termos de crescimento de top line para essa unidade, vemos a empresa de BaaS pesando na estrutura de despesas consolidadas, provavelmente com uma contrapartida de receita cada vez menos representativa.

Além disso, vemos um cenário macroeconômico desfavorável para o varejo, principalmente para o e-commerce. Segundo a ABComm, a expectativa é que em 2023 as vendas online avancem tímidas 1,5% em relação a 2022, que já foi um ano enfraquecido. Acreditamos que esse contexto continuará impactando o Méliuz na vertical de Shopping, conforme comentado em nossa prévia.

Caminhando na corda bamba. mantemos nossa visão de que já se passaram muitos resultados negativos de curto prazo, e mesmo diante de recentes notícias positivas, a ação demonstra sinais de alta, porém a valorização das ações não se sustenta ao longo do tempo, de forma que a valorização não tem um comportamento consistente. Conforme comentamos em nossa prévia, avaliamos que o motivo para isso é que diante de uma valorização do papel, investidores especulativos aproveitaram a rápida apreciação para descartarem suas posições a um preço maior, criando uma pressão vendedora e não permitindo que o papel consiga consistentemente sustentar essas altas, mesmo diante de notícias benéficas para o Méliuz.

Dessa forma, **(i)** sem perspectivas de melhora operacional relevante para o ano, com o Bankly dentro da estrutura **(ii)** expectativa do varejo se manter fraco no curto prazo e **(iii)** a pressão vendedora que o papel vem enfrentando por parte dos investidores especulativos, vemos pouco espaço para a apreciação das ações em 2023. Nós seguimos com nossa recomendação de **MANTER**, com o **Target Price 12M de R\$1,00**, dando ao papel um **upside de +13,63%**.

Apêndice: Méliuz

Figura1. Méliuz – DRE em R\$ Milhões (Genial Est. 2023-2028)

Resumo DRE	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Receita Líquida Total	442	579	680	738	824	934
(-) COGS	(423)	(404)	(420)	(423)	(452)	(517)
(-) SG&A	(155)	(91)	(98)	(103)	(109)	(122)
EBITDA	(136)	85	163	211	263	295
(-) D&A	(14)	(14)	(13)	10	(14)	(11)
EBIT	(149)	71	151	221	249	285
(+/-) Resultado Financeiro	105	61	74	90	140	190
EBT	(44)	132	224	311	389	475
(-) IR	13	(31)	(65)	(106)	(178)	(220)
Lucro/ Prejuízo do período	(31)	101	159	205	211	255
Rentabilidade						
Margem Líquida (%)	-6,91%	17,38%	23,40%	27,83%	25,65%	27,28%

Figura 2. Méliuz – Fluxo de Caixa em R\$ Milhões (Genial Est. 2023-2028)

Fluxo de Caixa (FCFF)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Receita Líquida Total	442	579	680	738	824	934
(-) Custos da Operação	(578)	(494)	(517)	(526)	(561)	(639)
EBITDA	(136)	85	163	211	263	295
(+) Provisão para perdas esperadas	-	-	-	-	-	-
(-) Taxas	(1)	(31)	(65)	(106)	(178)	(220)
(+/-) Taxa deferida	15	40	33	-	-	-
(+/-) Δ WK	21	(44)	()	0	(4)	(18)
(-) Capex	(3)	(7)	(5)	(8)	(7)	(4)
FCFF	(104)	42	125	98	75	53

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
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

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.

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.

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.

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.

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.

(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. 01 de fevereiro de 2023.2.

(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.