

CIELO

Prévia 2T23: Apesar de impasses, lucro deve melhorar

Financials

Pontos principais:

Apesar de uma forte desaceleração de volume (TPV) nesse trimestre, bem acima do esperado, acreditamos que o resultado da Cielo venha com uma evolução sequencial de receita e lucro devido a um aumento de preço feito no final do 1T23 e mudança regulatória no intercâmbio do cartão pré-pago que beneficiou as adquirentes.

Para este trimestre, estimamos que a Cielo reporte um forte lucro reportado não-recorrente de R\$ 722m (+64% t/t e +13,7% a/a), beneficiado em grande parte pela decisão recente do STF (Supremo Tribunal Federal) em relação ao Imposto Sobre Serviços (ISS) no montante de aproximadamente R\$ 230m (líquido de imposto). A decisão do STF definiu que o imposto seja pago para o município sede da companhia e não do lojista. Como comentamos em nosso [relatório](#), a sede da Cielo fica em Barueri-SP, onde a alíquota é mais baixa. Assim, para este trimestre, deve ocorrer uma reversão dos provisionamentos passados, já que a empresa provisionava os valores excedentes ainda não pagos aos municípios fora de Barueri.

Para o lucro recorrente, que não inclui o valor do ISS, estimamos um montante de R\$ 492m (+11,7% t/t e +28,4% a/a) com uma rentabilidade (ROE) de 17,3%, beneficiado pela mudança da regra do intercâmbio do cartão pré-pago e pela reprecificação realizada no final do 1T23, além de uma melhora no resultado dos produtos de antecipação. Do lado negativo, o TPV apresentou uma contração na comparação anual devido ao cenário macroeconômico mais desafiador e perda de *market share* em grandes empresas.

Apesar de menos intensa que antes estimado na nossa prévia do 1T23, a Cielo passa por uma melhora de fundamentos, mas com uma mudança de história de investimento, passando de uma fase de crescimento de volume de cartões (TPV) para uma narrativa de melhora na precificação (taxa de intercâmbio líquida). No entanto, a queda de volumetria (TPV) mais forte que esperado acende um sinal amarelo com um potencial aumento concorrencial para suprimir a queda de demanda.

No entanto, acreditamos que os preços atuais das ações da Cielo já incorporam esse pessimismo e entendemos que o valuation está interessante. Por isso, no momento, reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR** com preço alvo de R\$ 5,65. Vemos as ações atrativas negociando apenas 5,75x P/L 23E e 5,48x P/L 24E.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhias

CIEL3 BZ Equity

Comparar

Preço: R\$ 4,90 (24-Jul-2023)

Target Price 12M: R\$ 5,65

Valuation muito barato para ignorar. O *valuation* da Cielo (holding) aparenta estar bem atrativo, precificando um cenário muito pessimista para a companhia. Como exercício hipotético, realizamos o *valuation* da Cateno, que compõe a *holding* junto com a Cielo Brasil. Em nossas estimativas, considerando o modelo de Gordon de 1 estágio com um crescimento na perpetuidade de 5% aa, um custo de capital (ke) de 14,3% e um *payout* de 100% (montante que a Cateno distribui), chegamos a um valor justo de R\$ 10,13b para a participação que a Cielo holding detém da empresa de 70%. Considerando o valor de mercado da Cielo de R\$ 13,3b e o *valuation* da Cateno de R\$ 10,13b, a Cielo Brasil (adquirência) estaria precificada em apenas R\$ 3,19b.

Com base no nosso exercício de *valuation*, a Cateno negociaria a 11,3x lucro esperado para 2023. Portanto, usando esse parâmetro, o mercado hoje precifica a Cielo Brasil em apenas 2,2x lucro.

O nosso Preço Alvo de R\$ 5,65 para as ações de CIEL3 já incorpora um forte pessimismo com um custo de capital (ke) de 17%. Usando nosso Preço Alvo e o *valuation* de Cateno de R\$ 10,13b, a Cielo Brasil estaria negociando a atraentes 3,7x lucro, o que em nossa visão continua sendo conservador.

Figura 1. Valuation Cateno

Cateno Valuation (Gordon 1 estágio)	
Lucro estimado 2023	1.281
<i>Participação Cielo</i>	<i>70%</i>
Lucro participação Cielo	897
<i>Payout</i>	<i>100%</i>
Dividendos	897
<i>Crescimento (g)</i>	<i>5,0%</i>
<i>Custo de Capital (Ke)</i>	<i>14,3%</i>
Valor Cateno	10.127
Valor implícito Cielo Brasil	3.185

Fonte: Genial Investimentos

Figura 2. Múltiplos Cateno e Cielo Brasil

A valor de mercado, considerando Cateno a R\$ 10b (R\$m)		No preço alvo, considerando Cateno a R\$ 10b (R\$m)	
Lucro reportado Cielo (2023e)	R\$ 2.316	Valor da Cielo Holding (estimado)	R\$ 15.350
Lucro Cateno (part. Cielo)	R\$ 897	Valor da Cateno estimado	R\$ 10.127
Lucro implícito Cielo Brasil	R\$ 1.419	Valor Cielo Brasil implícito	R\$ 5.223
P/L Cateno (2023e)	11,3 x	P/L Cateno (2023e)	11,3 x
P/L Cielo Brasil (2023e)	2,2 x	P/L Cielo Brasil (2023e)	3,7 x

Fonte: Genial Investimentos

Figura 3. Sensibilidade Cateno e Cielo Brasil (Ke x g)

Valor Cateno		Crescimento (g)				
		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
Ke	13,3%	10.031	10.652	11.348	12.132	13.025
	13,8%	9.519	10.079	10.703	11.402	12.190
	14,3%	9.057	9.565	10.127	10.754	11.456
	14,8%	8.638	9.101	9.611	10.176	10.805
	15,3%	8.256	8.679	9.144	9.656	10.224

Valor Cielo Brasil		Crescimento (g)				
		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
Ke	13,3%	3.281	2.661	1.965	1.180	287
	13,8%	3.793	3.233	2.610	1.911	1.122
	14,3%	4.255	3.747	3.185	2.559	1.857
	14,8%	4.675	4.212	3.702	3.137	2.508
	15,3%	5.057	4.633	4.168	3.656	3.089

Fonte: Genial Investimentos

Olhando para dados históricos, o valor de mercado da empresa tem uma forte correlação com o lucro. O que estamos vendo no momento é um descolamento entre o lucro (que está melhorando) com seu valor de mercado, que está em queda. O valor da empresa está se distanciando de seus fundamentos, talvez por medo de uma piora no ambiente competitivo.

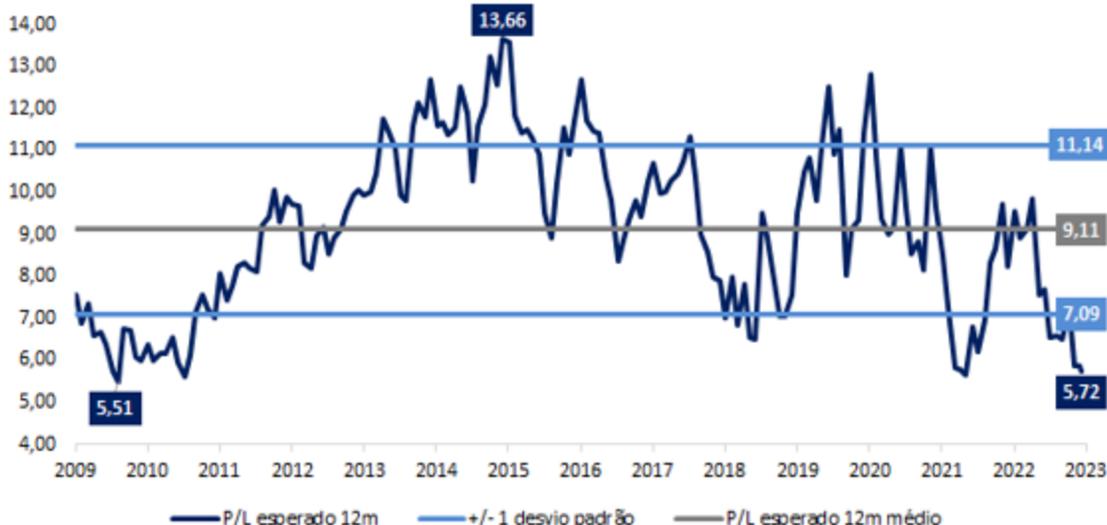
Figura 4. Valor de mercado se distancia do lucro esperado



Fonte: Bloomberg, Genial Investimentos

Continuando com a visão histórica, a empresa está negociando próximo do seu menor nível de P/L de sua história. Apesar de acreditarmos que os fundamentos da Cielo mudaram em relação ao passado e com isso a média histórica de P/L não seria uma boa referência, entendemos que o meio termo entre a média histórica e -1x desvio padrão seria um bom indicativo de valor. Assim, se considerarmos um P/L de 8,1x para 2023e, estamos dizendo que o valor da Cielo seria de R\$ 18,8b ou R\$ 6,9 por ação, ficando acima do nosso target mais conservador e com um *upside* de 41% em relação ao preço de mercado.

Figura 5. P/L esperado 12m próximo da mínima histórica



Fonte: Bloomberg, Genial Investimentos

Por fim, vemos a Cielo negociando apenas 5,8x P/L 2023 com base em nossas estimativas, enquanto Stone e Pag Seguro negociam bem acima com base nas projeções do mercado. Em nossa visão, o desconto excessivo da Cielo para os múltiplos de Stone e Pags não é justificado.

Figura 6. Cielo é descontada em relação aos seus concorrentes?

Empresa	Participação de mercado (1T23)	Valor de mercado (R\$ b)	P/L 2023e
Cielo	23,9%	13,3	5,8 x*
Stone	11,1%	19,9	15,4 x
Pag Seguro	10,5%	16,6	8,7 x

Fonte: Abecs, Bloomberg, Genial Investimentos

* Estimativa Genial

Competição continua acirrada. A competição do segmento de aquisição continua acirrada, mas já há algum tempo a Cielo decidiu abrir mão de *share* subsidiado para focar em rentabilidade. Assim, a empresa tem perdido participação de mercado no segmento de grandes empresas e *longtail* (microempreendedores) para focar em Pequenas e Médias Empresas (PMEs), já que esse segmento possui melhor rentabilidade.

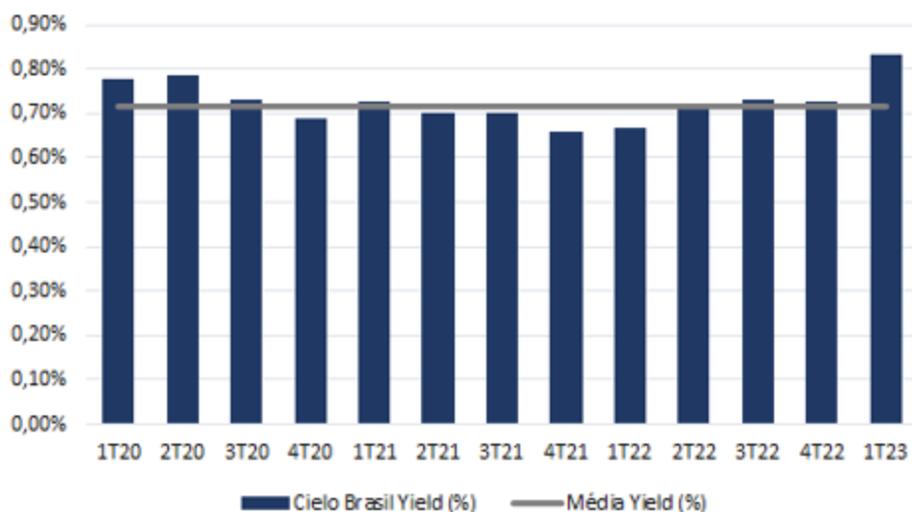
Essa estratégia é interessante para os investidores, já que uma rentabilidade acima do custo de capital gera maior valor para os acionistas. Porém, esperamos que a Cielo deva perder um pouco de *share* em PMEs no 2T23, devido a maior força comercial dos concorrentes no período.

Acreditamos que a competição no segmento poderá se acirrar nos próximos trimestres, principalmente com Rede adentrando o segmento PME e o Mercado Pago dando sinais de entrada, mas ainda no fundo da pirâmide. Por outro lado, a Cielo tem começado a reagir, dando início a contratação de mais 400 a 1000 pessoas para a área comercial além dos 400 *hunters* recém contratados no 4T22/1T23, que acreditamos que será essencial para a empresa conseguir dar um ponto final na perda de *share* e talvez voltar a conquistar mercado no segmento foco no curto/médio prazo.

Volume pressionado pela perda de *share*. Esperamos que o volume transacionado (TPV) apresente uma queda de 6% a/a no 2T23, com pressões do cenário macroeconômico desafiador e perda de *market share*, principalmente em grandes contas. Por outro lado, projetamos que o TPV tenha um leve aumento de 3% t/t, beneficiado pela sazonalidade e baixo crescimento anual do trimestre passado.

Receita auxiliada pelo intercâmbio e reprecificação. Apesar de um volume mais fraco, esperamos que a receita líquida pós pré-pagamento apresente um crescimento de 18,6% t/t e 26,1% a/a, impulsionado pelo efeito da regulação do intercâmbio que deve aumentar o *yield* em 4-5 bps e pela reprecificação realizada ao final de mar/23 que deve aumentar em mais 1 bp, assim esperamos um *yield* de 0,83%. Além disso, a receita gerada pelo ARV (antecipação de recebíveis) deve apresentar melhora devido ao maior volume e um *spread* ligeiramente maior.

Figura 7. Yield 2T23E acima da média dos últimos 3 anos



Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Despesas, maior, mas por um bom motivo. Acreditamos que o 2T23 deve apresentar um forte crescimento de despesa em relação ao primeiro trimestre do ano devido à alguns fatores:

- No 1T23 teve uma movimentação de provisão que reduziu a linha, logo o 2T23 não deve ter esse impacto, o que irá aumentar naturalmente o valor reportado das despesas;
- As 400 pessoas contratadas para a área comercial têm impacto cheio no segundo trimestre do ano;
- As despesas de marketing devem voltar a patamares mais normais, já que no trimestre passado houve uma redução por conta de um concorrente ter feito uma forte campanha no Big Brother Brasil.

Nossas projeções incorporam um aumento de 10,4% t/t e 25,2% a/a nas despesas totais, atingindo um total de R\$ 2b. Apesar do aumento, acreditamos que os gastos com equipe comercial e *marketing* devem auxiliar a Cielo no curto/médio prazo a estancar e voltar a conquistar *market share*.

Lucro, ISS deve ajudar o trimestre. Apesar de acreditarmos que o 2T23 tenha um volume financeiro mais fraco e um crescimento significativo nas despesas, o lucro reportado deve apresentar um forte crescimento de 64% t/t e 13,7% a/a, atingindo o total de R\$ 722m, puxado pela melhora no *yield/take rate* beneficiando a geração de receita, além do impacto do [ISS](#) que deve beneficiar o lucro do trimestre em aproximadamente R\$ 230m. Já o lucro recorrente deve apresentar uma boa expansão de 11,7% t/t e 28,4% a/a, ficando em R\$ 492m.

Importante destacar que o ISS deve beneficiar a empresa no longo prazo, já que não terá que realizar mais provisões em relação a este tema.

Apêndice

Figura 8. Estimativas 2T23

Preview (R\$m)	2T23E	4T22	2T22	t/t	a/a
Lucro Reportado	722	441	635	63,9%	13,7%
Lucro Recorrente	492	441	383	11,7%	28,4%
Lucro Cash Earnings	560	508	451	10,1%	24,1%
EBITDA	2.038	1.622	1.651	25,6%	23,4%
Resumo DRE					
Receita Bruta	3.211	2.921	2.898	9,9%	10,8%
Receita Líquida (s/ pré-pagamento)	3.140	2.570	2.540	22,2%	23,6%
Pré-pagamento	652	628	468	3,9%	39,3%
Receita Líquida (pós pré-pagamento)	3.792	3.198	3.008	18,6%	26,1%
Despesas Totais	-1.999	-1.811	-1.597	10,4%	25,2%
Custos Totais	-1.498	-1.409	-1.466	6,3%	2,2%
Despesas Operacionais	-397	-340	-340	17,0%	16,9%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-104	-62	208	67,7%	-150,0%
EBIT	1.793	1.387	1.411	29,2%	27,0%
Receita Financeira (s/ pré-pagamento)	-694	-699	-568	-0,7%	22,1%
EBT	1.099	689	843	59,6%	30,3%
Resultados Não Operacionais	0	0	0		
Alíquota Efetiva	-26,0%	-23,7%	-16,0%	-2,3 p.p	-10,0 p.p
Rentabilidade					
Margem EBITDA	53,7%	50,7%	54,9%	3,0 p.p	-1,2 p.p
Margem Líquida	13,0%	13,8%	12,7%	-0,8 p.p	0,2 p.p
Margem Líquida Cash Earnings	14,8%	15,9%	15,0%	-1,1 p.p	-0,2 p.p
Retorno sobre Capital (ROE)	17,3%	15,9%	14,8%	1,4 p.p	2,5 p.p
Dados Operacionais					
Volume Financeiro Total (R\$m)	207.520	201.033	221.029	3,2%	-6,1%
Cartão de Crédito					
Volume Financeiro (R\$m)	123.716	122.138	130.916	1,3%	-5,5%
Cartão de Débito					
Volume Financeiro (R\$m)	83.805	78.895	90.113	6,2%	-7,0%
Yield	0,83%	0,78%	0,71%	0,04 p.p	0,12 p.p
Take Rate	1,14%	1,10%	0,92%	0,05 p.p	0,22 p.p

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Figura 9. Estimativas 2023 e 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23	23/22
Lucro Reportado	2.431	2.316	1.570	4,9%	47,6%
Lucro Recorrente	2.431	2.086	1.480	16,5%	41,0%
Lucro Cash Earnings	2.701	2.357	1.750	14,6%	34,7%
EBITDA	7.955	7.656	5.725	3,9%	33,7%
Resumo DRE					
Receita Bruta	14.496	13.249	12.076	9,4%	9,7%
Receita Líquida (s/ pré-pagamento)	12.840	11.981	10.693	7,2%	12,0%
Pré-pagamento	2.854	2.750	1.909	3,8%	44,0%
Receita Líquida (pós pré-pagamento)	15.693	14.731	12.602	6,5%	16,9%
Despesas Totais	-9.043	-8.119	-7.852	11,4%	3,4%
Custos Totais	-6.801	-6.114	-6.269	11,2%	-2,5%
Despesas Operacionais	-1.781	-1.597	-1.506	11,5%	6,0%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-462	-409	-77	12,9%	428,4%
EBIT	6.650	6.611	4.750	0,6%	39,2%
Receita Financeira (s/ pré-pagamento)	-2.515	-2.878	-2.294	-12,6%	25,5%
EBT	4.135	3.734	2.457	10,8%	52,0%
Resultados Não Operacionais	0	0	0		
Alíquota Efetiva	-30,0%	-27,7%	-23,8%	-2,3 p.p	-3,9 p.p
Rentabilidade					
Margem EBITDA	50,7%	52,0%	45,4%	-1,3 p.p	6,5 p.p
Margem Líquida	15,5%	14,2%	11,7%	1,3 p.p	2,4 p.p
Margem Líquida Cash Earnings	17,2%	16,0%	13,9%	1,2 p.p	2,1 p.p
Retorno sobre Capital (ROE)	18,9%	18,0%	14,2%	0,8 p.p	3,8 p.p
Dados Operacionais					
Volume Financeiro Total (R\$M)	1.020.712	900.175	872.028	13,4%	3,2%
Cartão de Crédito					
Volume Financeiro (R\$M)	621.725	540.631	517.242	15,0%	4,5%
Cartão de Débito					
Volume Financeiro (R\$M)	398.987	359.545	354.786	11,0%	1,3%
Yield	0,76%	0,80%	0,71%	-0,04 p.p	0,09 p.p
Take Rate	1,04%	1,11%	0,93%	-0,07 p.p	0,18 p.p

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

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, aceita m 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.