

Petrobras (PETR4) | Atualização de Estimativas

A Tese de Schrödinger!

Conclusão

Estamos elevando o nosso preço-alvo de R\$25/ação para R\$38/ação. O grande motivo para o incremento do preço-alvo foi devido ao aumento nos preços da curva do Brent (US\$85-69/barril 24E-29E atual vs US\$77-65 23E-28E anterior) e uma menor percepção de risco corporativo ao case da empresa com tudo que foi apresentado até o momento. Aos atuais níveis de preço, vemos a empresa negociando a EV/EBITDA 24E 2,7x e um rendimento em geração de caixa livre (fluxo de caixa operacional – investimentos) de R\$19,4% para 2024. Aplicando as métricas da nova política de dividendos (45% do Fluxo Caixa Operacional – Investimentos) e uma alavancagem conservadora de 0,75x Dívida Líquida/EBITDA, o rendimento esperado em dividendos para 2023 seria de 18% e 13%-33% para 2024 e 2027E.

DRE	23E	24E	25E	26E	27E
Receita Líq.	460.227	477.803	476.065	490.100	499.023
Custos Op.	-220.409	-259.519	-257.973	-262.703	-242.500
EBITDA	239.818	218.284	218.093	227.397	256.524
D&A	-66.175	-65.237	-67.312	-69.712	-70.033
EBIT	173.643	153.047	150.781	157.684	186.491
Resul. Fin.	-17.807	-10.416	-8.646	-7.307	-6.718
EBT	155.836	142.630	142.134	150.377	179.773
IR	-52.984	-48.494	-48.326	-51.128	-61.123
Lucro Líq.	102.852	94.136	93.809	99.249	118.650
LPA	R\$7,9	R\$7,2	R\$7,2	R\$7,6	R\$9,1

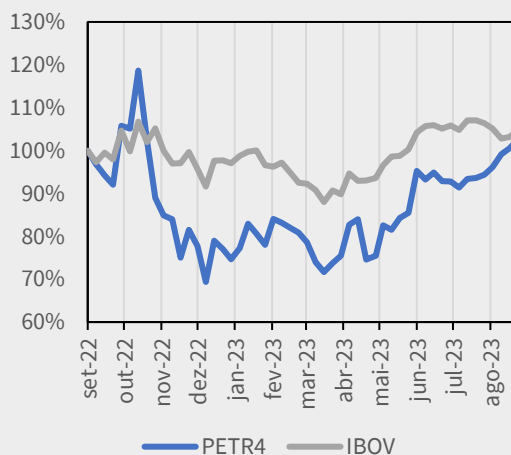
A grande questão sobre a tese da empresa (e conseqüentemente em relação a nossa recomendação), não diz respeito ao que conseguimos ver de maneira clara e objetiva em relação as operações da empresa, mas sim sobre aquilo que não podemos ver – e desprezar esse tipo de coisa no case da Petrobras é um erro que não pretendemos cometer, principalmente se considerarmos a existência de outros cases com muito menos incerteza no setor (“incerteza” no limite que uma empresa de commodity pode oferecer). Se por um lado a “fotografia” do ponto de vista das operações é muito interessante, a dificuldade de se avaliar a empresa vem daquilo que ainda não conseguimos estimar. **No curto prazo, citamos a evolução da discussão do voto de qualidade do CARF, que pode trazer impactos potenciais negativos de mais de R\$100 bilhões para empresa no pior dos cenários.** Esperamos ser claro quanto a esses riscos e seus eventuais impactos ao longo do documento.

Empresas

Petrobras (PETR4)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 38,00
Preço Atual (R\$)	33,55
Upside	+13,26%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Sensibilidade Preço-alvo | Desconto médio da curva do Brent x WACC

R\$ 38,5	17%	16%	15%	14%	13%
-\$15,0	R\$ 25	R\$ 27	R\$ 29	R\$ 31	R\$ 34
-\$10,0	R\$ 28	R\$ 30	R\$ 32	R\$ 35	R\$ 38
-\$5,0	R\$ 30	R\$ 33	R\$ 35	R\$ 38	R\$ 41
\$0,0	R\$ 33	R\$ 36	R\$ 39	R\$ 42	R\$ 45
\$5,0	R\$ 36	R\$ 39	R\$ 42	R\$ 45	R\$ 49
\$10,0	R\$ 39	R\$ 42	R\$ 45	R\$ 48	R\$ 52
\$15,0	R\$ 42	R\$ 45	R\$ 48	R\$ 52	R\$ 56

Sensibilidade EV/EBITDA 24E | Brent 24E x Dólar 24E

	\$75,0	\$80,0	\$85,2	\$90,0	\$95,0
\$4,50	3,3 x	3,1 x	3,0 x	2,9 x	2,7 x
\$4,75	3,1 x	3,0 x	2,9 x	2,8 x	2,6 x
\$5,00	3,0 x	2,9 x	2,8 x	2,7 x	2,6 x
\$5,18	2,9 x	2,8 x	2,7 x	2,6 x	2,5 x
\$5,50	2,8 x	2,7 x	2,6 x	2,5 x	2,4 x
\$5,75	2,7 x	2,6 x	2,5 x	2,4 x	2,3 x
\$6,00	2,6 x	2,5 x	2,4 x	2,3 x	2,3 x

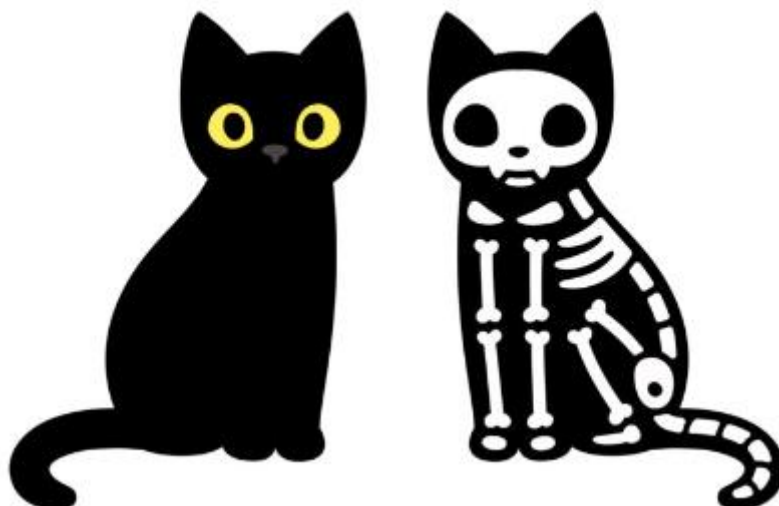
Sensibilidade FCF yield 24E | Brent 24E x Dólar 24E

	\$75,0	\$80,0	\$85,2	\$90,0	\$95,0
\$4,50	6,5%	8,2%	9,8%	11,4%	13,0%
\$4,75	10,1%	11,7%	13,3%	14,9%	16,4%
\$5,00	13,7%	15,2%	16,8%	18,3%	19,9%
\$5,18	16,3%	17,8%	19,4%	20,9%	22,4%
\$5,50	20,9%	22,4%	23,9%	25,4%	26,8%
\$5,75	24,6%	26,0%	27,5%	28,9%	30,4%
\$6,00	28,3%	29,7%	31,2%	32,5%	33,9%

A tese de Schödinger - Qual Petrobras estamos comprando?

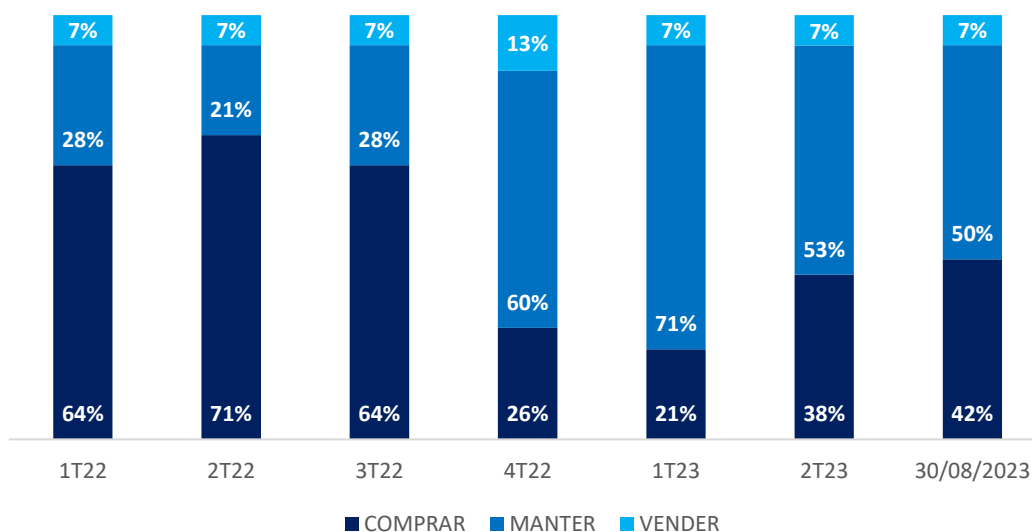
Imagine que você tem uma caixa com um gato dentro, mas você não pode ver o que está acontecendo lá dentro. Dentro da caixa, há uma coisa estranha acontecendo. Existe uma pequena chance de que algo aconteça, o que faria com que uma garrafa de veneno fosse aberta e o gato morresse. No entanto, também há uma pequena chance de que nada de ruim aconteça e o gato fique bem.

Aqui está a parte estranha: de acordo com as regras da física quântica, enquanto a caixa estiver fechada e você não olhar dentro, o gato está em um estado de incerteza. Isso significa que o gato está, de certa forma, “misturando” os dois resultados possíveis, tanto o de estar vivo quanto o de estar morto. Ele está como um mistério, vivo e morto ao mesmo tempo, até que você abra a caixa e veja o que realmente aconteceu.

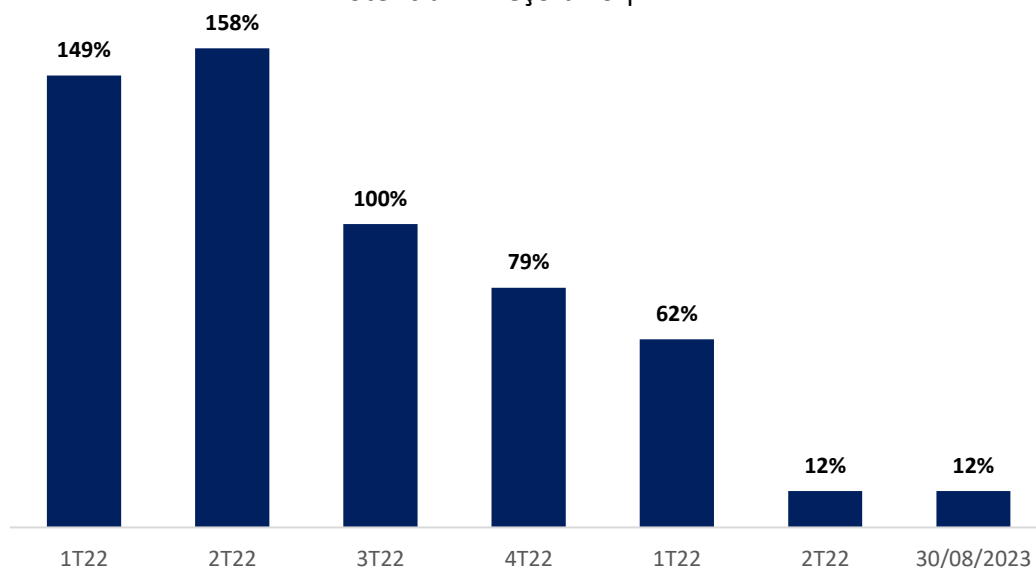


A ideia do “gato de Schrödinger” foi criada para mostrar o quão estranhas podem ser as regras da física no nível subatômico, onde as partículas se comportam de maneiras diferentes do que estamos acostumados a ver no nosso mundo cotidiano. Em finanças, isso não se aplica diretamente, **mas é uma maneira de pensar sobre como a incerteza e as probabilidades podem influenciar os resultados em situações financeiras, onde os eventos futuros não são conhecidos com certeza até que algo aconteça para revelá-los.** Ao observarmos a evolução das recomendações do consenso de analistas em um espaço tão curto de tempo, temos a impressão de que o “gato” da Petrobras esteve “vivo” e “morto” múltiplas vezes ao longo de um curto espaço de tempo, refletindo toda a incerteza em relação ao case e a opinião do consenso dos analistas e investidores fluando de acordo com o fluxo de notícias relacionado ao case da empresa. Considerando os termos que a PETR4 negocia atualmente, preferimos nos manter conservadores e eventualmente mudar a recomendação em algum momento que o valuation da empresa fique simplesmente irresistível e impossível de ser desprezado.

Consenso das Recomendações | PETR4



Potencial x Preço-alvo | PETR4



Petrobras ou empresas independentes privadas?

Na tabela abaixo, tem um resumo dos principais indicadores de avaliação que usamos para balizar as nossas recomendações no setor de petróleo. Observando tal resumo, reforçamos a nossa preferência pela PRIO3 vs PETR4 e outros nomes do setor. **Como podemos observar, a empresa negocia a múltiplos alinhados com a PETR4, mesmo sendo um case privado, com mais crescimento de produção esperado, geração de caixa similar e sem os mesmos riscos de uma empresa estatal.** Além disso, é importante mencionar que a produção da Prio já está acima do que foi estimado no seu certificado de reservas (atualmente, a empresa alcançou uma produção de 100k barris/dia vs 92k barris/dia de acordo com a sua certificação de reservas publicada em março/23 - para maiores informações sobre as premissas dos nossos números para PRIO3, [clique aqui](#)) e **permanece com a curva do petróleo mais conservadora em relação a atual.**

Ticker	Recomendação	Preço-Alvo	EV/EBITDA 24E	P/L 24E	FCF 23E	FCF 24E
PETR4	Manter	R\$38	2,7x	4,6x	27,3%	19,4%
PRIO3 ⁽¹⁾⁽²⁾	Comprar	R\$60	2,6x	5,0x	-14%	16,7%
RRRP3 ⁽¹⁾⁽³⁾	Manter	R\$62	2,5x	4,1x	-73%	42,6%
RECV3 ⁽¹⁾	Manter	R\$29	1,9x	3,9x	4,5%	6,4%

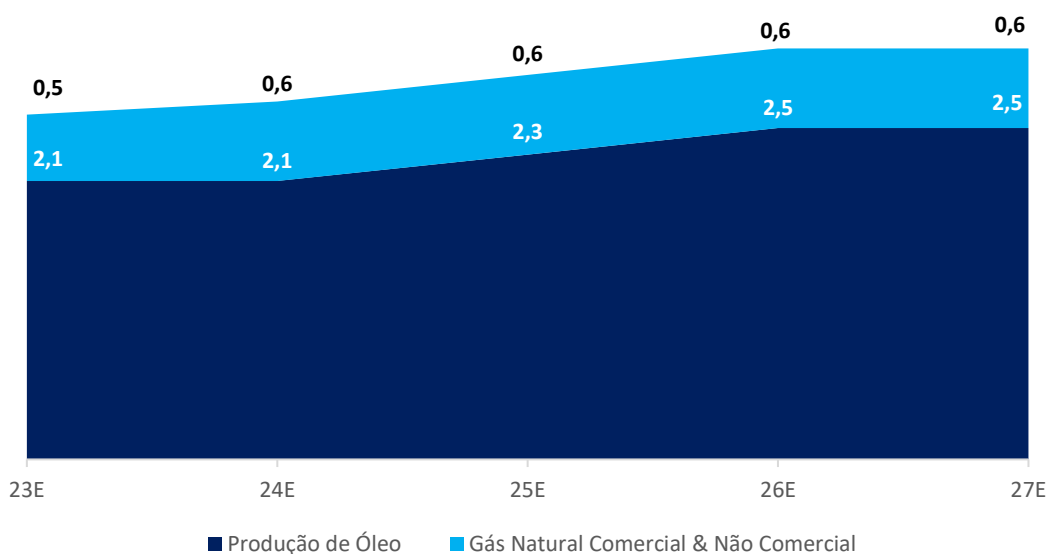
(1) Curva de preços Brent: US\$77-65 24-29E; (2) Aquisição de Albacora Leste; (3) Aquisição do Polo Potiguar

Entendendo as nossas premissas:

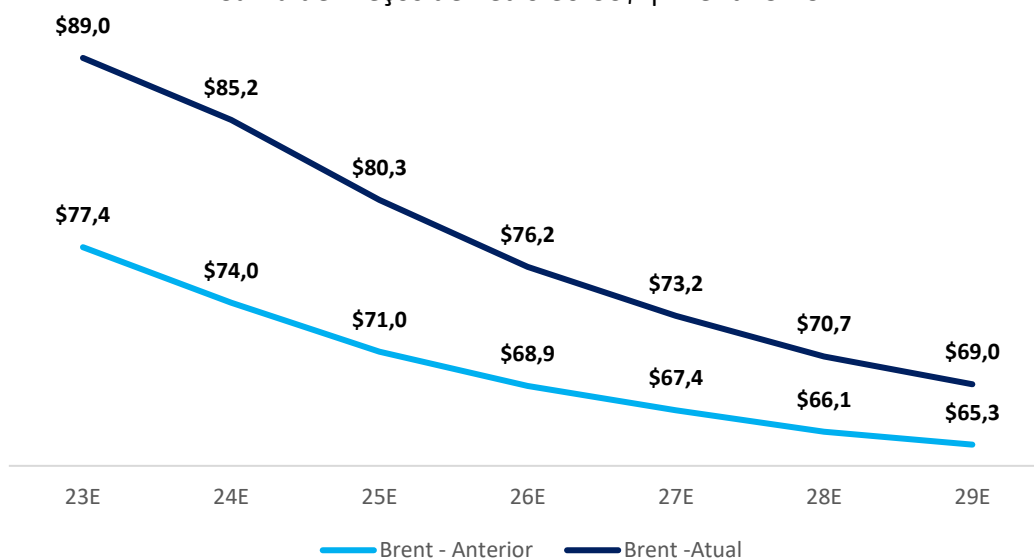
I) Operacional | Curva de produção e preços do Brent muito interessantes...

Estamos considerando a empresa atingindo a meta de produção divulgada em seu último plano de negócios (PE 2023-2027), que estima uma produção diária de 2,6-3,2 milhões de barris de óleo equivalente entre 2023e2027E (equivalente a participação da Petrobras na produção). Além disso, conforme dito no parágrafo introdutório, estamos atualizando a curva de preços do Brent para os níveis atuais, que atualmente estão em média entre US\$11-4/barril acima dos níveis anteriores ao longo da curva. Sendo assim, é natural um impacto positivo em nossa avaliação em relação à anterior, que possuía uma curva de petróleo mais conservadora.

Evolução da produção (Mboed) | P.E. 23 -27E



Curva de Preços de Petróleo US\$ | Brent 23-29E



II) Investimentos & Aquisições

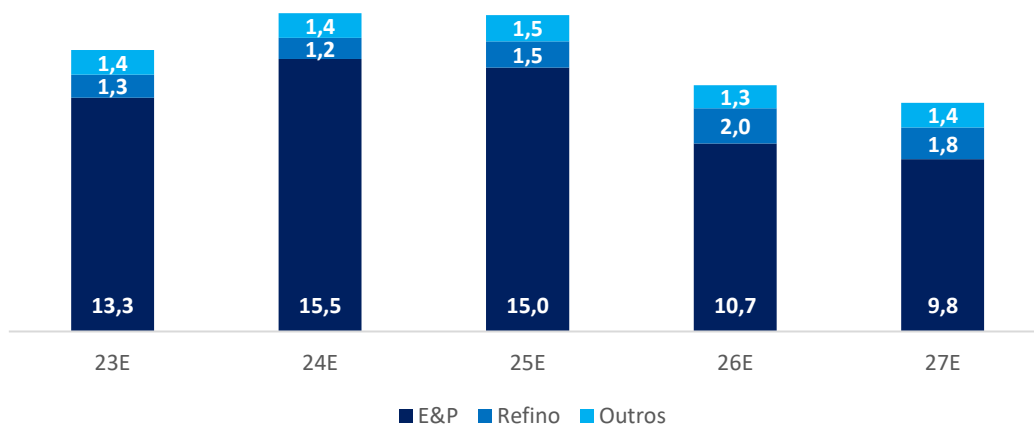
Estamos considerando o atual plano de investimentos em linha com o que foi anunciado no plano de negócios recente da empresa: US\$79 bilhões entre 2023-2027 (praticamente 90% do patrimônio líquido da empresa no 2T23). Tal premissa é um dos pontos de risco da tese da empresa à medida que existe um grande interesse anunciado em usar a Petrobras como ferramenta política industrial em detrimento de investimentos com bons retornos ao acionista. Imaginamos que a atualização do plano de negócios da empresa seja um evento importante a ser acompanhado tendo em vista o risco de materialização desses pontos. Além disso, citamos também o risco de aquisições de Refinarias previamente privatizadas, empresas de distribuição e investimentos em eólicas offshore.

De acordo com o fluxo de investimentos esperado pela própria empresa, os investimentos esperados para 2023 são de US\$16 bilhões. **Até o final do 1º semestre de 2023 os investimentos foram de US\$5,7 bilhões, apenas 35% do total de investimentos esperados para o ano inteiro.** Ou seja, existe a possibilidade de a empresa investir menos do que foi

planejado para o ano, o que deve favorecer o pagamento de dividendos no curto prazo (maiores detalhes no tópico IV, sobre dividendos).

O subinvestimento pode representar **um risco de longo prazo** para tese da empresa à medida que existe a possibilidade de a empresa não conseguir repor as suas reservas que são deletadas pela sua produção. Por se tratar de um risco de longo prazo, achamos pouco provável que esse ponto seja uma grande questão neste ano.

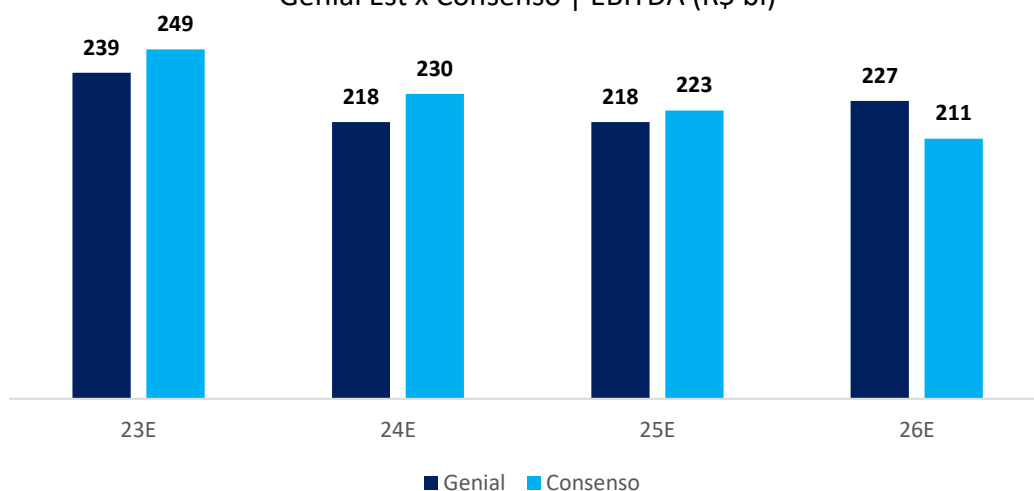
Est. Investimentos (US\$ bi) - Planejamento Estratégico 23-27E



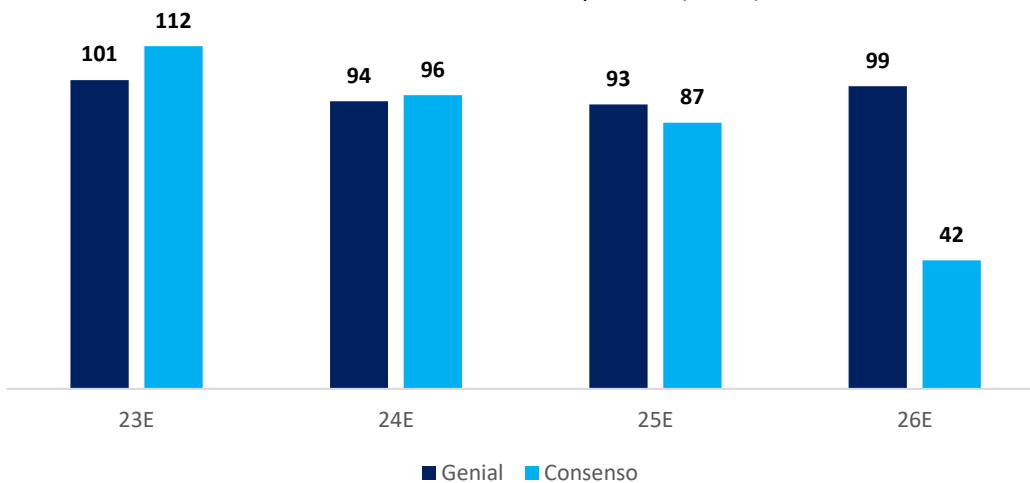
III) Refino

Estamos aplicando um deságio de 10% em relação aos preços nos derivados vendidos no segmento de refino. Desde a primeira publicação relacionada ao rastreador de preço dos combustíveis, o preço da gasolina e do diesel vem negociando com deságio em relação ao que julgamos ser a paridade de preços (ficando acima dos 30%, no pico do deságio). Sendo assim, estamos aplicando tal deságio em nossas estimativas para refletir tal política, que imaginamos que vá perdurar em maior ou menor grau daqui por diante. Nossas estimativas estão c. 5% abaixo do consenso de mercado em termos de EBITDA e Lucro Líquido – difícil afirmar que tal diferença acontece devido ao deságio que estamos aplicando no segmento de refino. Mas, de uma maneira ou de outra, a ideia de se ter premissas conservadoras para cases complexos não é necessariamente ruim.

Genial Est x Consenso | EBITDA (R\$ bi)



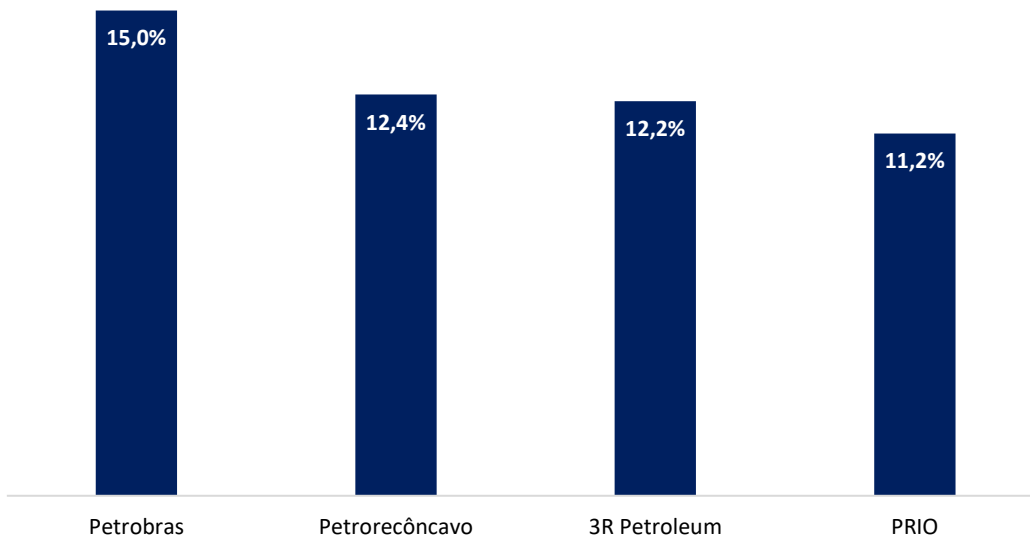
Genial Est x Consenso | Lucro (R\$ bi)



IV) Taxa de Desconto

Estamos aplicando uma taxa de desconto (WACC) de 15% em nossos modelos. Para fins de comparação, as taxas de desconto aplicadas nos modelos das outras petroleiras sob nossa cobertura (PRIO3, RECV3 e RRRP3) são de 11-12%. Ou seja, nosso preço-alvo para Petrobras é mais conservador que aquela aplicada nos pares privados (quanto maior a taxa, menor o preço-alvo derivado de um modelo de avaliação e vice-versa). Achamos por bem sermos mais conservadores em nossa taxa de desconto por se tratar de um case exposto a decisões políticas onde, nem sempre, vai na direção do interesse dos acionistas.

WACC/Taxa de Desconto | Petroleiras



Sensibilidade: Preço-alvo x WACC

**V) Risco Político | Sempre ele!**

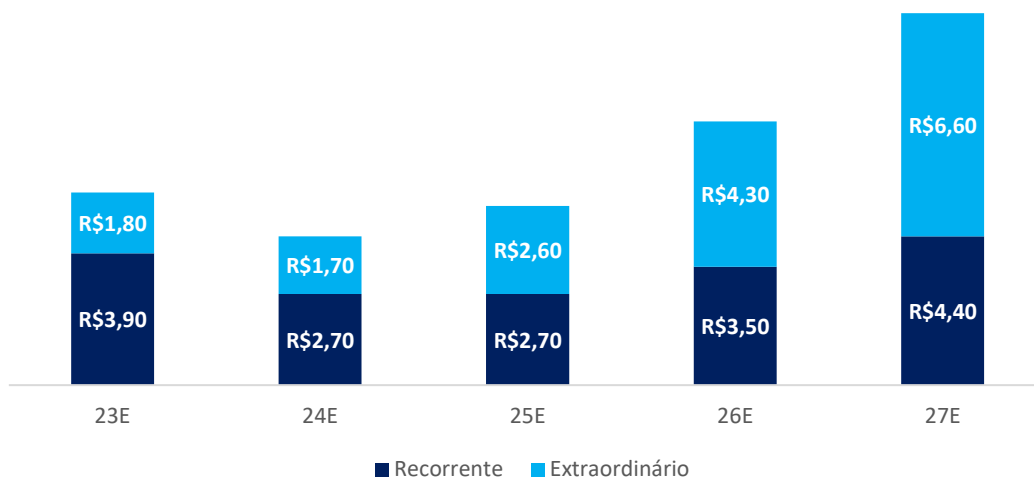
Empresas estatais sempre estarão mais ou menos expostas a decisões executivas que não necessariamente estejam alinhadas ao interesse dos acionistas. No caso da Petrobras, podemos citar o uso dos derivados de combustíveis como instrumento de política monetária/controle de inflação, projetos de investimentos pouco rentáveis (refinarias ou eólicas offshore em condições que possivelmente serão rentáveis para citar exemplos mais recentes) ou aquisições pouco interessantes (Braskem, Vibra ou ativos diversos).

No curtíssimo prazo, citamos o “Risco CARF” (Conselho Administrativo de Recursos Federais). Atualmente, está em discussão no Senado a questão relacionada ao “Voto de Qualidade” nas decisões do CARF. O “voto de qualidade” seria um critério de desempate em disputas tributárias onde o desempate seria realizado por um representante do Ministério da Fazenda. Ou seja: aumentaria a possibilidade de resultados favoráveis à fazenda em detrimento da outra parte. **Em relação a esse tópico, a Petrobrás alega ter pelo menos R\$41 bilhões em disputa com o CARF e outros R\$76 bilhões em outros processos com o governo federal.** Apesar dos rumores, a própria Petrobras já desmentiu qualquer negociação nesse sentido.

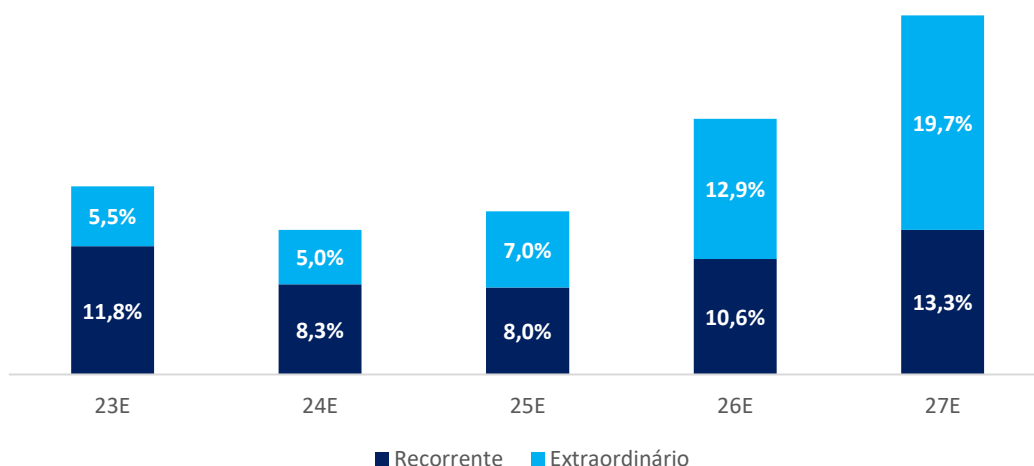
VI) Dividendos: a cereja do bolo!

Nossas estimativas para pagamento de dividendos estão alinhadas com a política anunciada pela empresa, conforme descrito em nosso parágrafo inicial. Estimar o pagamento regular de dividendos da empresa é razoavelmente simples... a grande questão passa a ser o potencial de dividendos extraordinários. Ou seja, a empresa está gerando uma quantidade de caixa suficiente para cobrir todo o investimento previsto, pagar o fluxo de dividendos regulares e distribuir proventos extraordinários – resta saber se esses recursos “em excesso” se transformarão em recompras de ações, dividendos ou, no pior dos cenários, em maiores investimentos em braços de negócios que julgamos pouco interessantes para o case da Petrobras. Para estimar o potencial de pagamentos de proventos extraordinários, estamos considerando uma re-alavancagem da dívida líquida/EBITDA da empresa em 0,75x nos próximos anos – ou seja, as estimativas abaixo são conservadoras e não consideram re-alavancagem (a empresa operar em até 1x Dívida Líquida/EBITDA não é nenhum absurdo).

Dividendos esperados 23-27E (DPS) | Alavancagem 0,75x



Dividendos esperados 23-27E (DPS) | Alavancagem 0,75x



De acordo com o fluxo de investimentos esperado pela própria empresa, os investimentos esperados para 2023 é de US\$16 bilhões. **Até o final do 1º semestre de 2023 os investimentos foram de US\$5,7 bilhões, apenas 35% do total de investimentos esperados para o ano inteiro.** Ou seja, o subinvestimento da empresa em relação ao seu próprio plano de negócios pode ser uma alavanca para pagamento de dividendos se considerarmos a fórmula atual (45% do Fluxo de Caixa Operacional - Investimentos).

VII) Margem Equatorial/Foz do Amazonas

As descobertas recentes nas regiões adjacentes a bacia do Foz do Amazonas nos deixa muito otimistas quanto ao potencial petrolífero da região. Desde 2015, **a Exxon Mobil encontrou 11 bilhões de barris provados na Guiana**, país vizinho ao estado do Amapá. Produção de petróleo e volume comercial começou no ano de 2019. **Para fins de comparação, de acordo com a Agência Nacional de Petróleo, o Brasil possui 14,8 bilhões de barris provados em dezembro/22.**

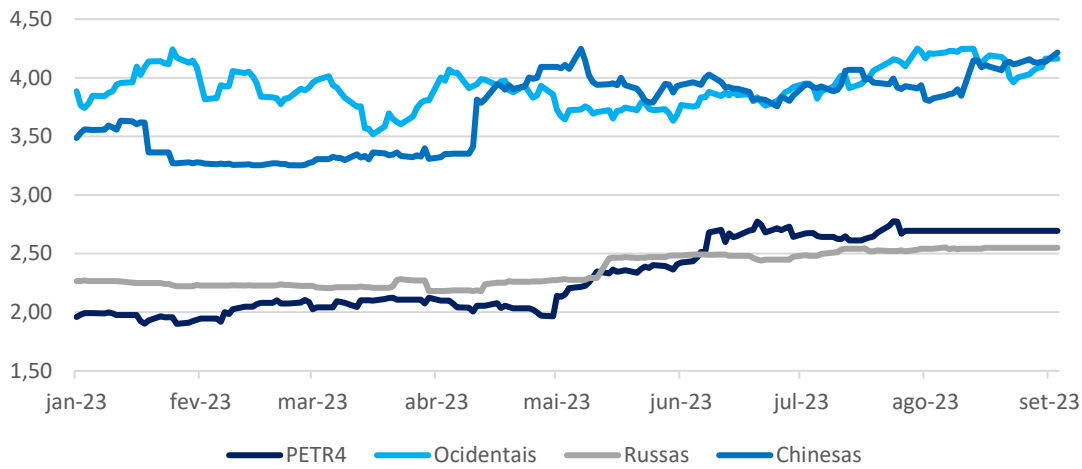


Sendo assim, é inegável desprezar o potencial exploratório de tal região. Em relação a esse ponto, é importante lembrar uma coisa: **tal área ainda nem entrou em fase exploratória**. O que se discute no momento é o licenciamento ambiental para exploração do ativo. Caso a campanha exploratória seja bem-sucedida e encontre petróleo em volumes comerciais, estimamos que volumes comerciais devam começar a ser produzidos em aproximadamente mais 5 ou 6 anos (2029-2030, aproximadamente). Além disso, auferir qualquer valor a ser gerado pela Petrobras sem sequer qualquer descoberta comercial anunciada seria uma medida muito precipitada. Entretanto, vale mencionar que o segmento de Exploração & Produção é exatamente a “joia da coroa” no modelo de negócios da Petrobras. Sendo assim, guardamos as melhores expectativas possíveis para a campanha exploratória da empresa.

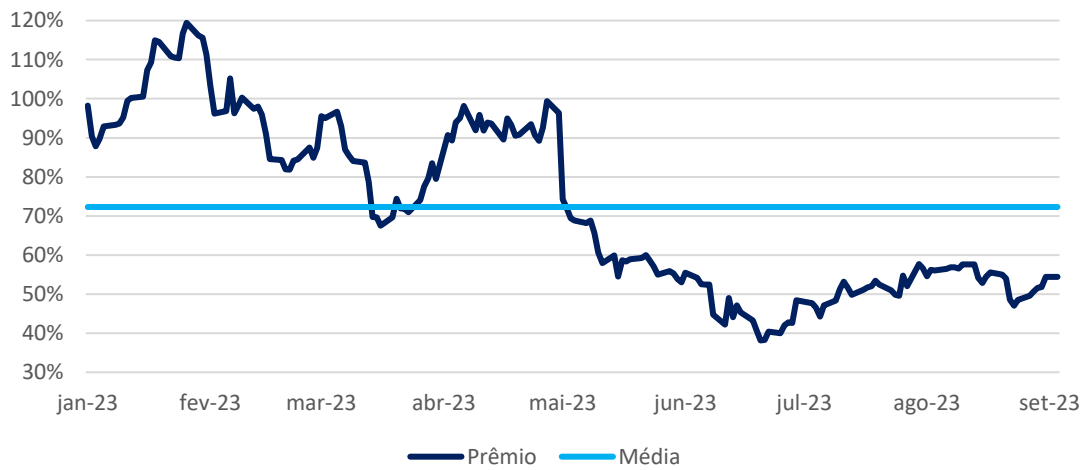
VIII) Petrobras vs Pares Privados Globais vs Estatais Russas/Chinesas

Em teoria, Petrobras seria um meio termo entre investir em empresas privadas globais de Petróleo (famosas pela boa execução, boa governança etc.) e empresas estatais russas ou chinesas (famosas por serem muito mais expostas a ingerência política, por exemplo). Sendo assim, achamos que a empresa deveria negociar mais ou menos nesses termos. Como podemos observar, a empresa negocia atualmente está negociando a 2.7x EV/EBITDA 24E, mais próximo aos cases privados em relação aos cases estatais. Por estes termos, aparentemente a PETR4 já se “apropriou da maior parte “fechou” o desconto em relação aos pares privados a patamares razoáveis.

EV/EBITDA - Ocidentais x Russas x Chinesas x Petrobras



EV/EBITDA | Privados vs Petrobras



EV/EBITDA | Russas vs Petrobras



EV/EBITDA | Chinesas vs Petrobras



Anexos

Balança Patrimonial (R\$mn)

	23E	24E	25E	26E	27E
Caixa & Equivalentes	108.390	135.541	145.310	143.831	110.986
Recebíveis	17.218	16.035	15.955	16.884	19.041
Outros Ativos Circulantes	55.974	53.934	53.796	55.398	59.114
Ativos Circulantes	181.582	205.510	215.060	216.113	189.141
Intangível + Net PP&E	684.502	705.777	730.394	733.677	728.644
Ativos de Longo Prazo	127.263	127.263	127.263	127.263	127.263
Ativos Totais	993.347	1.038.549	1.072.718	1.077.054	1.045.048
Empréstimos CP/LP	273.625	284.625	294.250	299.750	288.750
Fornecedores	18.791	17.499	17.412	18.426	20.780
Outros Passivos Circulantes	47.379	46.259	46.183	47.063	49.105
Outros Ativos Não Circulantes	225.174	225.174	225.174	225.174	225.174
Patrimônio Líquido	428.378	464.993	489.699	486.640	461.239
Passivo & PL	993.347	1.038.549	1.072.718	1.077.054	1.045.048

Fluxo de Caixa (R\$ bi)

	23E	24E	25E	26E	27E
Fluxo de Caixa das Operações	191	171	170	176	194
Fluxo de Caixa dos Investimentos	-57	-86	-92	-73	-65
Investimentos	-77	-90	-92	-73	-65
Desinvestimentos	20	4	0	0	0
Fluxo de Caixa - Financiamento	-15	1	1	-2	-18
Fluxo Caixa do Acionista (=)	119	85	79	101	111
Dividendos (-)	-78	-58	-69	-102	-144
Variação de Caixa (=)	41,4	27,1	9,8	-1,4	-32,8

Valuation					
	23E	24E	25E	26E	27E
P/E	4,3x	4,6x	4,7x	4,4x	3,7x
EV/EBITDA	2,5x	2,7x	2,7x	2,6x	2,4x
P/B	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x
Dividend Yield (%)	17,8%	13,2%	15,8%	23,4%	33,0%
Fluxo Acionista/Valor Mer.	27,3%	19,4%	18,0%	23,1%	25,4%
ROE	24,0%	20,2%	19,2%	20,4%	25,7%
ROA	10,4%	9,1%	8,7%	9,2%	11,4%
ROIC	24,7%	20,4%	19,2%	20,1%	24,9%
Dív. Líq./LAJIDA	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x

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.

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.