

Carrefour

Prévia 4T24 e Visão 2025: Vítima da Selic a 14,25%. *Downgrade!*

Varejo Alimentar

>> [Você pode ver esse relatório em nossa plataforma](#)

O Carrefour irá reportar seu resultado do 4º trimestre de 2024 no dia 18/fev.

Apesar do Atacadão recuperar um pouco do *Same Store Sales* na visão sequencial, em termos de rentabilidade, **a nossa expectativa é de um conjunto fraco**, com tendências negativas para a rentabilidade no Atacadão, Sam's Club e no Banco Carrefour.

Esperamos vendas totais de R\$ 32,8 bilhões, avançando +5,6% a/a –

impulsionadas por uma performance positiva em vendas do Atacadão (SSS +6,0% a/a), que representa pouco mais de 71% da receita bruta do grupo, e pela expansão da área de vendas do Sam's Club (cerca de 7% da receita total), enquanto o Varejo segue sendo um detrator em função da redução do parque de lojas (-27,1% a/a LTM).

Acreditamos em uma pressão sobre as margens nesse trimestre. A margem bruta consolidada deve continuar contraindo (-68bps a/a Est. Genial), dados os ajustes de precificação realizados no Varejo, com uma pressão adicional vindo de maiores atividades promocionais no Sam's.

No lucro operacional, entendemos que as maiores despesas com a maturação de serviços em lojas Atacadão e a expansão do Sam's devem acabar pressionando o resultado consolidado – apesar da melhora no Varejo. **Esperamos uma retração de -2,0% a/a do EBITDA aj. consolidado, com uma margem de 6,2% (-50bps a/a).** Combinando o aumento da taxa de juros com alto montante de dívida bruta e o maior montante de recebíveis descontados, entendemos que as despesas financeiras ainda devem pesar sobre a última linha. **Esperamos uma retração de -7,7% a/a do lucro líquido ajustado, atingindo R\$ 480 milhões.**

Analistas

Iago Souza

iago.souza@genial.com.br

Nina Mirazon

nina.mirazon@genial.com.br

Empresa

CRFB3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 6,36 (02 Fev., 2025)

Preço alvo 12M: R\$ 7,50

A alta dos juros seguirá como o maior desafio para o Carrefour. Para 2025, projetamos uma leve melhora no resultado operacional, mas o impacto financeiro ainda será significativo. Apesar da companhia apresentar o menor *spread* de dívida entre os pares (Figura 1), sua elevada alavancagem deve consumir 46% do lucro operacional — acima dos 45% registrados em 2024.

Figura 1: Overview financeiro de empresas do setor de varejo alimentar, elaborado pela Genial.

	Spread médio	Dív. Líquida ¹	DL/EBITDA LTM ²	P/E 25E
CRFB3	0,86%		(17.027) -4,1x ³	11,5x
ASAI3	1,40%		(13.864) -3,5x	12,6x
GMAT3	1,90%		(1.110) -0,6x	9,3x
PCAR3	1,54%		(2.003) -2,9x	n/a

¹ Dívida líquida = Dívida bruta total - caixa e equivalente + recebíveis descontados

² Utilizamos o EBITDA visão pré IFRS 16

³ Est. Genial (Carrefour não fornece EBITDA do 4T23 em visão pré IFRS 16)

Negociando a **11,5x P/E 2025 Est. Genial, não enxergamos gatilhos positivos relevantes no curto prazo**, uma vez que o *carve-out* do Carrefour Property nos parece ter ficado para um horizonte de médio prazo e a companhia começa a realizar, gradualmente, contratos de *Sales and Leaseback* (SLB) de seus ativos imobilizados.

A exemplo disso, em out/24, a companhia assinou a venda de 15 imóveis para o FII GARE11 (Guardian Real Estate). Esperamos que, dado a piora do cenário macroeconômico, a monetização de ativos imobiliários do Carrefour siga por esse caminho de contratos SLB ao longo de 2025.

Frente a uma alta alavancagem financeira, de 4,1x (Est Genial | visão pré IFRS 16 – inc. recebíveis descontados) e considerando a possibilidade iminente de um possível *overhang* com a saída da família Diniz (Península Participações), estamos **rebaixando a recomendação** de Carrefour para **MANTER** (anteriormente em COMPRAR).

Vale um adendo que, na visão da empresa, utilizando a visão IFRS 16 e inc. recebíveis, a alavancagem do Carrefour seria de 2,7x.

Dadas as mudanças detalhadas na seção 'Atualização de estimativas', **reduzimos nossa expectativa de lucro para 2025 e 2026 em -17% vs. estimativas anteriores**. Com base em nossas novas projeções, **cortamos o nosso preço-alvo 12M para R\$ 7,50** (anteriormente em R\$ 10,50) – *upside* de **18%** em relação ao último fechamento (03/fev).

O que esperar do Carrefour no 4º trimestre de 2025?

Atacadão

Para a vertical de Cash & Carry, projetamos vendas brutas de R\$ 23,5b (+10,5% a/a), suportadas principalmente por uma performance positiva em lojas maduras (SSS +6,0% a/a Est. Genial) – *apesar de ainda abaixo da inflação alimentar do período (+8,0% LTM)*.

No 4T24 observamos uma aceleração de ~3p.p. da inflação alimentar vs. o trimestre anterior. Falamos sobre isso em nosso último relatório “[Monitor do Varejo Alimentar: 3ª ed. | O pico do aumento de preços já passou?](#)”.

Em meio a um cenário macro desafiador e um alto nível de concorrência, não esperamos aumentos sequenciais de *Same Store Sales* na mesma magnitude para nenhuma das empresas de Atacarejo sob nossa cobertura.

Ainda assim, acreditamos que o **Atacadão deve continuar performando acima de seus pares na visão ‘Mesmas Lojas’** (Assaí +4,5% e +4,3% Mix Mateus).

Entendemos que esse desempenho pode ser explicado principalmente pela oferta do parcelamento em 3x, aliada a adição de serviços em lojas maduras.

Vale ressaltar que apesar dessa tendência, entendemos que o gap entre o Atacadão e o seu principal concorrente (*Assaí*) deve continuar reduzindo em relação aos últimos períodos (+1,7p.p. Est. Genial vs. +3p.p. no 3T24).

Em termos de rentabilidade, acreditamos em uma leve pressão sobre a **margem bruta em relação ao ano anterior (-20bps a/a Est. Genial)**. Frente aos gastos

relacionados ao aumento de serviços em lojas e maiores despesas SG&A em comparação com o 4T23, não esperamos uma diluição de despesas no trimestre, gerando um carregamento negativo para a margem operacional.

Vale lembrar que no 4T23 a companhia estava operando com uma estrutura mais enxuta para enfrentar um cenário adverso (*deflação alimentar + inflação de custos*).

Projetamos um EBITDA aj. de R\$ 1,5b (+7,1% a/a), com uma margem de 7,0% (-22bps a/a).

Tabela 1: Estimativa Genial para o Atacado no 4T24 (IFRS 16; R\$ milhões).

CASH & CARRY	4Q24 E	4Q23 C	% y/y bps	3Q24 C	% q/q bps
Gross Sales	23.465	21.230	10,5%	21.371	9,8%
Same Store Sales (%)	6,0%	-1,8%	-	5,6%	35 bps
Net Revenue	21.285	19.258	10,5%	19.423	9,6%
COGS	(17.948)	(16.200)	-10,8%	(16.414)	-9,3%
Gross Profit	3.337	3.058	9,1%	3.009	10,9%
% Gross Margin	15,7%	15,9%	-20 bps	15,5%	19 bps
Adj. EBITDA	1.480	1.381	7,1%	1.296	14,2%
% Adj. EBITDA Margin	7,0%	7,2%	-22 bps	6,7%	28 bps

Varejo

Crescimento de vendas ainda impactado pela reestruturação do parque de vendas. Frente ao encerramento de +130 lojas da vertical de Varejo nos últimos 12 meses (*entre fechamentos e conversões para Atacado e Sam's*), **acreditamos em uma retração de -12,0% a/a do faturamento bruto (exc. gasolina).** Estimamos vendas totais de R\$ 6,2b.

Same Store Sales deve se manter positivo. Com a maturação das iniciativas que vem sendo trabalhadas nas lojas do Varejo e o consequente aumento da competitividade da vertical, o SSS deve continuar positivo, com uma leve desaceleração sequencial dada a base comparativa mais forte deste trimestre.

Projetamos um crescimento na visão 'Mesmas Lojas' de +5,8% a/a (vs. +7,1% no 3T24).

Conforme visto nos últimos trimestres, **os ajustes de preços adotados para fortalecer a competitividade da vertical ainda impactam a comparação anual da margem bruta (-25bps a/a Est. Genial)**. Entendemos que a pressão deve ser menor do que a observada ao longo do ano, uma vez que no 4T23 a companhia já havia iniciado o processo de ajustes de precificação e sortimento. Na visão sequencial, esperamos um leve avanço explicado pelo mix mais favorável do 4º trimestre.

Melhora gradual da margem operacional. Seguindo a tendência dos últimos trimestres, a combinação entre **(i)** o fechamento de lojas deficitárias e **(ii)** trabalho para aumentar a eficiência nas operações, deve continuar guiando uma melhora na margem operacional da vertical – tanto na visão anual, quanto sequencial.

Projetamos um EBITDA aj. de R\$ 221m (+10,9% a/a), com uma margem de 3,5% (+64bps a/a; +76bps t/t).

Tabela 2: Estimativa Genial para o Varejo no 4T24 (IFRS 16; R\$ milhões).

RETAIL (INC. BIG)	4Q24 E	4Q23 C	% y/y bps	3Q24 C	% q/q bps
Gross Sales (ex. petrol)	6.190	7.032	-12,0%	5.520	12,1%
Petrol	875	843	3,9%	884	-1,0%
Same Store Sales (%)	5,8%	-5,5%	-	7,1%	-130 bps
Net Revenue	6.382	7.060	-9,6%	5.796	10,1%
COGS	(4.932)	(5.439)	9,3%	(4.522)	-9,1%
Gross Profit	1.450	1.621	-10,6%	1.274	13,7%
% Gross Margin	22,7%	23,0%	-25 bps	22,0%	73 bps
Adj. EBITDA	221	200	10,9%	157	41,0%
% Adj. EBITDA Margin	3,5%	2,8%	64 bps	2,7%	76 bps

Sam's

No Sam's Club, esperamos vendas totais de R\$ 2,3b (+16,2% a/a), impulsionadas principalmente pela expansão da área de vendas nos últimos 12M (+7 lojas).

Esperamos um SSS de +2,1% a/a.

Rentabilidade pressionada. Com parte relevante do portfólio em maturação, entendemos que a rentabilidade da vertical deve sofrer um impacto relevante

vindo da combinação entre **(i)** maiores esforços promocionais, **(ii)** gastos adicionais com expansão e **(iii)** investimentos em serviços nas lojas. Acreditamos em uma **pressão tanto sobre a margem bruta (-50bps a/a), quanto sobre a margem EBITDA aj. (-309bps a/a).**

Tabela 3: Estimativa Genial para o Sam's Club no 4T24 (IFRS 16; R\$ milhões).

SAM'S	4Q24 E	4Q23 C	% y/y bps	3Q24 C	% q/q bps
Gross Sales	2.300	1.980	16,2%	1.771	29,9%
Same Store Sales (%)	2,1%	8,0%	-587 bps	3,2%	-107 bps
Net Revenue	2.026	1.744	16,2%	1.561	29,8%
COGS	(1.594)	(1.364)	-16,9%	(1.254)	-27,1%
Gross Profit	432	381	13,5%	306	41,0%
% Gross Margin	21,3%	21,8%	-50 bps	19,6%	170 bps
Adj. EBITDA	69	113	-39,3%	3	-
% Adj. EBITDA Margin	3,4%	6,5%	-309 bps	0,2%	321 bps

Banco Carrefour | CSF

Retração do lucro operacional. O 4T24 foi o primeiro trimestre completo com 100% da carteira dentro da nova política de juros rotativos. Nesse cenário, por mais que estejamos observando uma contínua melhora do NPL e uma carga de risco sobre controle, a limitação sobre o crescimento das receitas de intermediação financeira implica em uma redução da margem da operação – trazendo um impacto sobre o resultado operacional do Banco.

Vale ressaltar que essa pressão deve ser parcialmente compensada por iniciativas de diversificação de receita que vem sendo trabalhadas. **Projetamos um EBITDA aj. de R\$ 216m (-14,3% a/a).**

Tabela 4: Estimativa Genial para o Banco Carrefour no 4T24 (IFRS 16; R\$ milhões).

BANCO CARREFOUR (CSF)	4Q24 E	4Q23 C	% y/y bps	3Q24 C	% q/q bps
Revenue	1.212	1.238	-2,1%	1.299	-6,7%
Risk Charge / Provision	(680)	(660)	-3,0%	(733)	7,3%
Gross Profit	532	578	-8,0%	566	-6,0%
% Financial Margin	43,9%	46,7%	-279 bps	43,6%	33 bps
Adj. EBITDA	216	252	-14,3%	237	-8,9%
% Adj. EBITDA Margin	17,8%	20,4%	-253 bps	18,2%	-42 bps

Consolidado

As nossas projeções para o trimestre não consideram despesas não recorrentes relacionadas ao fechamento de lojas das bandeiras Nacional e Bompreço – que deve trazer uma despesa não-recorrente relevante neste trimestre.

Ao final do ano, o Carrefour anunciou sua pretensão de se desfazer de todas as 64 lojas dessas bandeiras. Nesse contexto, entendemos que existe a possibilidade de a companhia contabilizar despesas relacionadas a desmobilização e baixa de ativos já neste trimestre, assim como foi feito em 2023 para refletir a previsão de fechamento das lojas de Varejo ao longo do ano seguinte.

Projetamos um lucro líquido ajustado de R\$ 480m – retraindo -7,7% a/a em função do alto montante de despesas financeiras e maiores impostos.

Tabela 5: Estimativa Genial para o Grupo Carrefour Brasil no 4T24 (IFRS 16; R\$ milhões).

CONSOLIDATED GROUP	4Q24 E	4Q23 C	% y/y bps	3Q24 C	% q/q bps
Gross Sales	32.830	31.085	5,6%	29.546	11,1%
Taxes & Returns	(3.137)	(3.023)	-3,8%	(2.766)	-13,4%
Net Revenue	29.693	28.062	5,8%	26.780	10,9%
COGS	(23.942)	(22.437)	-6,7%	(21.631)	-10,7%
Gross Profit	5.751	5.625	2,2%	5.149	11,7%
% Gross Margin	19,4%	20,0%	-68 bps	19,2%	14 bps
Adj. EBITDA	1.840	1.875	-1,9%	1.538	19,6%
% Adj. EBITDA Margin	6,2%	6,7%	-49 bps	5,7%	45 bps
Net financial result	(716)	(758)	5,5%	(671)	-6,8%
Income Tax	(120)	(43)	-	5	-
Adj. Net Income (Loss)	480	520	-7,7%	277	73,2%
% Net Margin	1,6%	1,9%	-24 bps	1,0%	58 bps

Visão 2025

Diante do cenário macroeconômico mais desafiador, esperamos uma postura mais conservadora. Acreditamos que o ano de 2025 será marcado pela maturação de lojas e iniciativas estratégicas, controle de despesas e investimentos mais seletivos, enquanto a companhia enfrenta a pressão do aumento do custo de capital e das despesas financeiras.

Cenário inflacionário. Nos últimos meses de 2024 observamos um ganho de inclinação na curva de preços da categoria alimentar. Acreditamos que a tendência para o ano seja uma manutenção do cenário inflacionário ([entenda sobre aqui](#)), porém sem acelerações relevantes em relação ao nível apresentado no final do ano passado (8,8% a/a).

Vendas. Entendemos que a dinâmica inflacionária deve favorecer o faturamento das empresas de *Cash-and-Carry*, beneficiando o Carrefour em 2025. No entanto, a aceleração dos preços na categoria alimentar pode pressionar os volumes de vendas e intensificar o movimento de *trade-down* nas cestas dos consumidores, diluindo parte do efeito positivo dos preços. Equilibrando as variáveis, projetamos um SSS de +6,4% a/a para o Atacado em 2025.

Rentabilidade. Entendemos que existem ventos favoráveis a gradual retomada de rentabilidade do grupo nesse ano, sendo eles: **(i)** maturação das lojas convertidas (tanto conversões Big, quanto conversões de Varejo para Atacadão e Sam's), **(ii)** maturação dos serviços em lojas (cerca de 6 meses a nível loja), e **(iii)** evolução da rentabilidade do Varejo, retomando a patamares históricos dados os ajustes realizados no último ano. Projetamos uma expansão do EBITDA aj. consolidado em +12% a/a, com um avanço de margem na ordem de +30bps a/a.

Controle de Capex. Frente a deterioração do cenário macroeconômico e o aumento do custo de capital, acreditamos que o Carrefour deve adotar uma postura mais conservadora em investimentos. Em nossa visão, a companhia deve desacelerar o ritmo de expansão vs. 2024, focando principalmente em conversões de lojas do Varejo para Atacadão.

Adicionalmente, entendemos que a companhia deve direcionar menos investimentos à adição de serviços em lojas (já tendo implementado essa iniciativa em +150 lojas ao final do 3T24). Nesse contexto, esperamos um capex inferior para o ano de 2025 (-11% a/a Est. Genial).

Despesas financeiras. Acreditamos que o ciclo de alta da Selic deve ser um desafio para o Carrefour neste ano – consumindo parte dos ganhos operacionais. Além do alto montante de dívida bruta, entendemos que o custo com a antecipação de recebíveis do cartão de crédito pesará mais nas despesas financeiras do ano. Vale lembrar que em 2024 o Carrefour passou a permitir o parcelamento de compras em até 3x sem juros, aumentando o volume de recebíveis e, conseqüentemente, das despesas de juros com a antecipação (+98% a/a no 2T24 e +110% a/a no 3T24). Nossas projeções contemplam nível de despesas financeiras mais alto para 2025 (+15% a/a Est. Genial).

Tabela 6: Estimativa Genial para o Grupo Carrefour Brasil em 2025 (IFRS 16; R\$ milhões).

CONSOLIDATED GROUP	2024 E	2025 E	% YoY
Gross Sales	120.629	128.840	6,8%
Taxes & Returns	(11.279)	(12.052)	-6,9%
Net Revenue	109.350	116.788	6,8%
COGS	(88.160)	(94.296)	-7,0%
Gross Profit	21.190	22.492	6,1%
% Gross Margin	19,4%	19,3%	-12 bps
EBIT	4.563	5.234	14,7%
% EBIT Margin	4,2%	4,5%	31 bps
Adj. EBITDA	6.407	7.180	12,1%
% Adj. EBITDA Margin	5,9%	6,1%	29 bps
Net financial result	(2.857)	(3.297)	-15,4%
Income Tax	(464)	(581)	-25,3%
Net Income (Loss)	1.241	1.356	9,3%
% Net Margin	1,1%	1,2%	3 bps

Atualização de estimativas

Estamos atualizando nossas projeções para refletir a deterioração do cenário macro e a expectativa de um ciclo de alta da taxa de juros – **implicando em uma revisão negativa do lucro esperado para os próximos anos.**

Apesar de esperarmos tendências positivas para a rentabilidade do Carrefour, entendemos que **a combinação entre o cenário competitivo acirrado e um ambiente macroeconômico desafiador devem fazer com que o avanço de rentabilidade seja mais gradual do que inicialmente projetado.**

Estamos considerando despesas financeiras mais pesadas, em função do aumento dos juros. Conforme discutido acima, entendemos que com um maior montante de recebíveis a serem descontados e um alto montante de dívida bruta, a alta da Selic deve ser um desafio relevante para a companhia este ano.

Frente as mudanças realizadas, **estamos reduzindo nossa expectativa de lucro para 2025 e 2026 em -17%**. Com base em nossas novas estimativas, **estamos reduzindo o preço-alvo 12M para R\$ 7,50** (anteriormente em R\$ 10,50) – um *upside* de 18% em relação ao fechamento do último pregão.

Tabela 7: Atualização de estimativas para o Grupo Carrefour Brasil (IFRS 16; R\$ milhões).

CONSOLIDATED GROUP	2024 E	2025 E			2026 E		
		New	Old	% Change	New	Old	% Change
Gross Sales	120.629	128.840	128.273	0,4%	136.267	136.453	-0,1%
Taxes & Returns	(11.279)	(12.052)	(12.103)	0,4%	(12.735)	(12.871)	1,1%
Net Revenue	109.350	116.788	116.170	0,5%	123.533	123.582	0,0%
COGS	(88.160)	(94.296)	(93.632)	-0,7%	(99.495)	(98.890)	-0,6%
Gross Profit	21.190	22.492	22.538	-0,2%	24.037	24.692	-2,7%
% Gross Margin	19,4%	19,3%	19,4%	-14 bps	19,5%	20,0%	-52 bps
EBIT	4.563	5.234	5.666	-7,6%	6.051	6.617	-8,6%
% EBIT Margin	4,2%	4,5%	4,9%	-40 bps	4,9%	5,4%	-46 bps
D&A	(1.766)	(1.788)	(1.763)	-1,4%	(1.837)	(1.856)	1,0%
Adj. EBITDA	6.407	7.180	7.565	-5,1%	7.886	8.443	-6,6%
% Adj. EBITDA Margin	5,9%	6,1%	6,5%	-36 bps	6,4%	6,8%	-45 bps
Net financial result	(2.857)	(3.297)	(3.184)	-3,5%	(3.343)	(3.155)	-6,0%
Income Tax	(464)	(581)	(844)	31,1%	(812)	(1.177)	31,0%
Net Income (Loss)	1.241	1.356	1.638	-17,2%	1.896	2.285	-17,0%
% Net Margin	1,1%	1,2%	1,4%	-25 bps	1,5%	1,8%	-31 bps

>> [Você pode ver esse relatório em nossa plataforma](#)

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

	Definition	Coverage
Buy	Expected return above +10% in relation to the Company's sector average	46%
Neutral	Expected return between +10% and -10% relative to the Company's industry average	44%
Sell	Expected return below -10% in relation to the Company's sector average	5%
under Review	Under review	5%

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.

Os analistas **Iago Souza e Nina Mirazon** declaram que são responsáveis 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.

(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.