

# Grupo Pão de Açúcar

Prévia 4T24 e Visão 2025: *Downgrade* em GPA.

Varejo Alimentar

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

O Grupo Pão de Açúcar (GPA) irá reportar os números referentes ao 4º trimestre de 2024 em 18/fev, após o encerramento do pregão.

**Existe algum código moral que impeça de saborear uma sobremesa antes do prato principal?** Em nossa expectativa, o GPA deve apresentar o melhor conjunto operacional dentre as empresas do varejo alimentar para o 4º trimestre. Apesar da consistência de evolução até o lucro operacional, o maior destaque deve ficar para o faturamento do grupo, o qual, em nossas estimativas, deve apresentar um Same Store Sales (SSS) consolidado de 6,6% a/a, crescendo 160bps sequencialmente e 230bps na visão anual.

Estamos **rebaixando a recomendação** do GPA para **MANTER**, anteriormente em COMPRAR. Apesar de estarmos satisfeitos com todo o processo de turnaround executado até então, enxergamos dois riscos para a tese em 2025: **(i)** redução do diferencial entre inflação geral e inflação alimentar e **(ii)** aumento da taxa de juros ao longo do 1º semestre de 2025, comprometendo a última linha do resultado dado a alavancagem da companhia, estimada em 2,9x (visão pré-IFRS 16).

Com as atualizações de estimativas discutidas ao fim do relatório, estamos **cortando o preço-alvo 12m para R\$ 3,50** (anteriormente em R\$ 4,20) – o que implica em um potencial *upside* de 18% em relação ao último fechamento.

---

## Analistas

---

**Iago Souza**

[iago.souza@genial.com.vc](mailto:iago.souza@genial.com.vc)

**Nina Mirazon**

[nina.mirazon@genial.com.vc](mailto:nina.mirazon@genial.com.vc)

---

## Empresa

---

**PCAR3 BZ Equity**

**Manter**

**Preço:** R\$ 2,98 (13 Fev., 2025)

**Preço alvo 12M:** R\$ 3,50

---

## O que esperar do GPA no 4T24?

Esperamos que GPA consolide o maior *Same Store Sales* do setor

Como já soltamos um spoiler na introdução, **acreditamos que a “cereja do bolo” deste resultado deve ser o crescimento do *top line* do grupo**, o qual na visão consolidada deve vir próximo de 6,6% a/a – vs. 4,5% a/a do Assaí, 6,0% a/a do Atacadão, 5,8% a/a do Varejo Carrefour e 2,1% a/a do Sam’s Club (todos esses números aqui apresentados são estimativas nossa).

**O que explica o SSS ser o maior do setor?** Existe uma questão macro e micro aqui. Na visão macro, a variável **preço de alimentos** evoluiu bastante ao longo dos últimos meses do ano, principalmente quando pensamos em **FLV** (Frutas, Legumes e Verduras) e **proteína animal** (carne bovina, suína, frango e ovos).

Na visão micro, as marcas Pão de Açúcar e Supermercado Extra já trazem os **efeitos positivos de ajustes de sortimentos e redução de ruptura em gôndola**, que se refletem em maior NPS (Net Promoter Score) e em aumento de fluxo para as lojas.

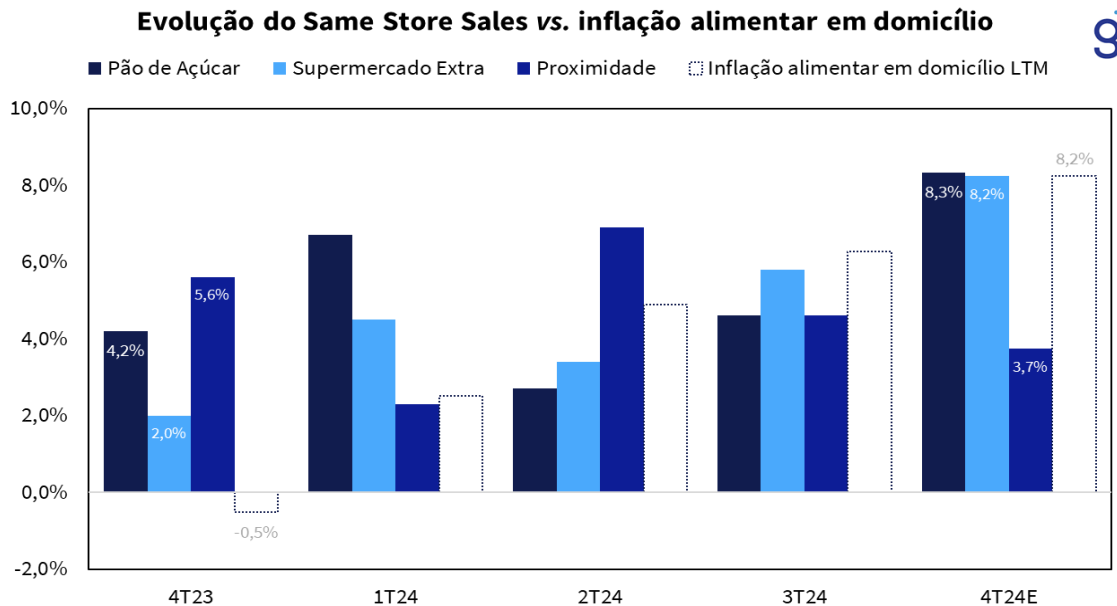
**Com isso, temos preço e volume andando na mesma direção.**

Por exemplo, entendemos que o volume de vendas de categorias como carne bovina e frutas, que inflacionaram 20,8% e 12,1%, respectivamente, nos últimos 12 meses, pode não estar subindo, contudo, a variável preço mais do que compensa a equação para o faturamento do grupo.

Por outro lado, tubérculos, legumes e itens de mercearia podem apresentar um aumento no volume de compra, compensando a variável preço, que não é tão positiva.

**Projetamos uma Receita bruta total de R\$ 5,54 bilhões (+5,6% a/a).** Se abrimos a nossa estimativa por marca, acreditamos que o Pão de Açúcar e o Supermercado Extra devem superar a média do grupo, enquanto o modelo de Proximidade e Aliados devem pressionar o indicador para baixo. No Gráfico 1

### Gráfico 1: Evolução do Same Store Sales do GPA, separado por marcas.



#### O último trimestre de grande ganho em margem bruta

Em relação à margem bruta, **acreditamos que o 4º trimestre de 2024 seja o último trimestre a trazer um forte aumento a/a**. Para 2025, a base de comparação já é forte e os ganhos devem ser de maneira gradual e marginal.

Projetamos uma margem próxima ao apresentado no 3º trimestre, em **27,6% (+65bps a/a; -10bps t/t)**. Acreditamos que exista espaço para vermos uma leve compressão sequencial, dado que a companhia pode enfrentar um dilema na categoria de perecível, altamente inflacionada: impulsionar/manter volume com menor preço ou defender rentabilidade?

Como é uma das categorias de maior margem de contribuição para o grupo, acreditamos que o GPA esteja operando no limite dessa margem para estimular vendas.

## Vendas fortes = diluição de despesas

Sem espaços para grandes investimentos em despesas G&A, acreditamos que o *Same Store Sales* performando acima da inflação dos últimos 12 meses devem criar espaço para que a margem EBITDA evolua 100bps a/a, sendo 65bps vindo do carregamento positivo de margem bruta e 35bps de diluição de despesas fixas.

Projetamos um **EBITDA Aj. De R\$ 475 milhões (+19,6% a/a) e uma margem operacional de 9,2%** (+102bps a/a; +28bps t/t) – acima do topo do *guidance* (8%~9%) que foi anunciado em out/23, mas descontinuado durante o processo de *follow-on* em 2024.

## Sem lucro

Apesar do esforço em reduzir em quase 29% o montante de dívida bruta a/a, a **alta alavancagem financeira, em 2,9x (visão pré IFRS 16)**, e o aumento da Selic média em 0,79 p.p. entre o 3T24 e 4T24 devem levar a um aumento nas despesas financeiras, tanto na visão anual, quanto sequencial.

Esperamos despesas financeiras avançando 91,6% a/a. Claro, há de se pontuar que **o 4º trimestre de 2023 traz um item contábil não-recorrente que impulsionou a receita financeira na época**: uma cifra de R\$ 139 milhões referente a marcação a mercado da antiga participação do Éxito. Se excluíssemos essa cifra, o aumento de despesas financeira seria bem menor, em cerca de 4,9% a/a.

Acreditamos que o IRPJ/CSLL reduza a/a, dado o menor reconhecimento de créditos fiscais relacionados ao prejuízo fiscal acumulado.

Com um duplo impacto de despesas financeiras maiores (inc. item não recorrente) e menor reconhecimento de imposto, projetamos que o **prejuízo do GPA atinja R\$ 220 milhões no 4º trimestre**, o que implicaria em um aumento de 2,4x em relação ao apresentado no 4T23, mas uma redução de 12,5% em relação ao prejuízo apresentado no 3º trimestre de 2024.

Reunimos as expectativas referente ao 4º trimestre para o GPA na Tabela 1, localizada logo abaixo.

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

GPA	4Q24 E	4Q23C	% y/y   bps	3Q24 C	% q/q   bps
<b>Gross Sales</b>	<b>5.547</b>	<b>5.254</b>	<b>5,6%</b>	<b>4.809</b>	<b>15,3%</b>
Same Store Sales (%)	6,6%	4,3%	229 bps	5,0%	159 bps
<b>Net Revenue</b>	<b>5.192</b>	<b>4.884</b>	<b>6,3%</b>	<b>4.494</b>	<b>15,5%</b>
COGS	(3.758)	(3.567)	-5,4%	(3.249)	-15,6%
<b>Gross Profit</b>	<b>1.434</b>	<b>1.317</b>	<b>8,9%</b>	<b>1.244</b>	<b>15,3%</b>
% Gross Margin	27,6%	27,0%	65 bps	27,7%	-7 bps
<b>EBIT</b>	<b>97</b>	<b>25</b>	<b>288,9%</b>	<b>53</b>	<b>83,9%</b>
% EBIT Margin	1,9%	0,5%	136 bps	1,0%	86 bps
D&A	(267)	(254)	5,0%	(265)	-0,9%
Others expanses	(81)	(89)	9,6%	(52)	-56,3%
<b>Adj. EBITDA</b>	<b>475</b>	<b>397</b>	<b>19,6%</b>	<b>399</b>	<b>19,1%</b>
% Adj. EBITDA Margin	9,2%	8,1%	102 bps	8,9%	28 bps
Net financial result	(324)	(169)	-91,6%	(311)	-4,1%
Income tax	6	54	-	6	-
<b>Net income</b>	<b>(220)</b>	<b>(90)</b>	<b>-145,1%</b>	<b>(252)</b>	<b>12,5%</b>
% Net Margin	-4,2%	-1,8%	-240 bps	-5,6%	136 bps

### Visão 2025: o que deve movimentar o papel?

Acreditamos que os **principais temas do ano** devem se concentrar em **inflação alimentar, revisão de capex/guidance, rolagem de dívidas, provisões trabalhistas, possível block trade do Casino e monetização de ativos.**

#### Inflação alimentar: uma faca de dois gumes

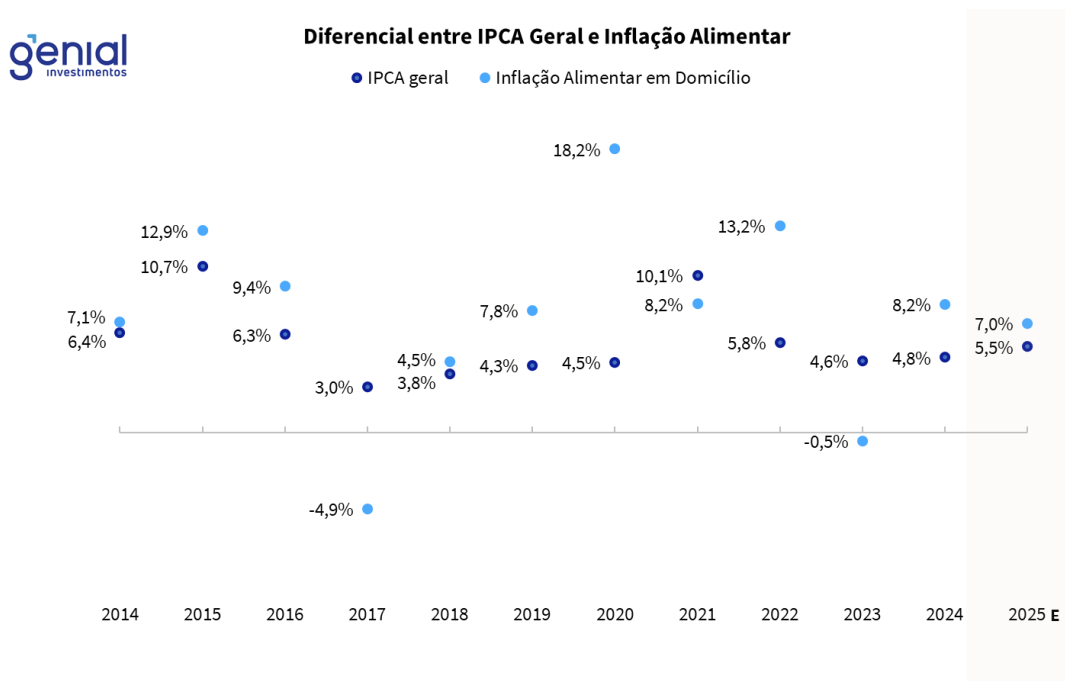
Nos últimos 11 anos, a inflação dos alimentos superou a inflação geral, em média, em 20%. Se, por um lado, o aumento dos preços beneficia o faturamento dos supermercadistas, por outro, o impacto na receita pode ser mais complexo. Isso porque, em períodos em que a inflação geral acelera juntamente com a alta dos alimentos a/a, o **Same Store Sales (SSS)** de algumas redes de varejo alimentar

pode sofrer um duplo impacto: a **redução da tonelagem vendida**, reflexo da queda no volume de compras do consumidor, e a **diminuição do tamanho dos produtos pelos fornecedores** (fenômeno conhecido como **redução**).

Até o momento da elaboração deste relatório, consideramos um cenário de **alta na inflação geral (estimada em 5,5% para 2025) e manutenção da inflação elevada no varejo alimentar**, projetada entre **6% e 8%**. Os fatores que sustentam essa estimativa foram detalhados em nosso último relatório: "[Monitor do Varejo Alimentar: 3ª ed.](#)".

Diante desse cenário projetado, **o diferencial entre a inflação geral e inflação alimentar diminuirá ao longo do ano** (Figura 1) e poderá ser um problema, principalmente, para a **bandeira Mercado Extra** (~32% da receita bruta do GPA), cujo público é desenhado para atuar sobre a classe BCD – diferente da marca premium Pão de Açúcar, onde o modelo está concentrado em bairros de classe AB.

**Figura 1: Diferencial de entre inflação geral e inflação alimentar, elaborado pela Genial a partir de dados do IBGE e premissas próprias.**

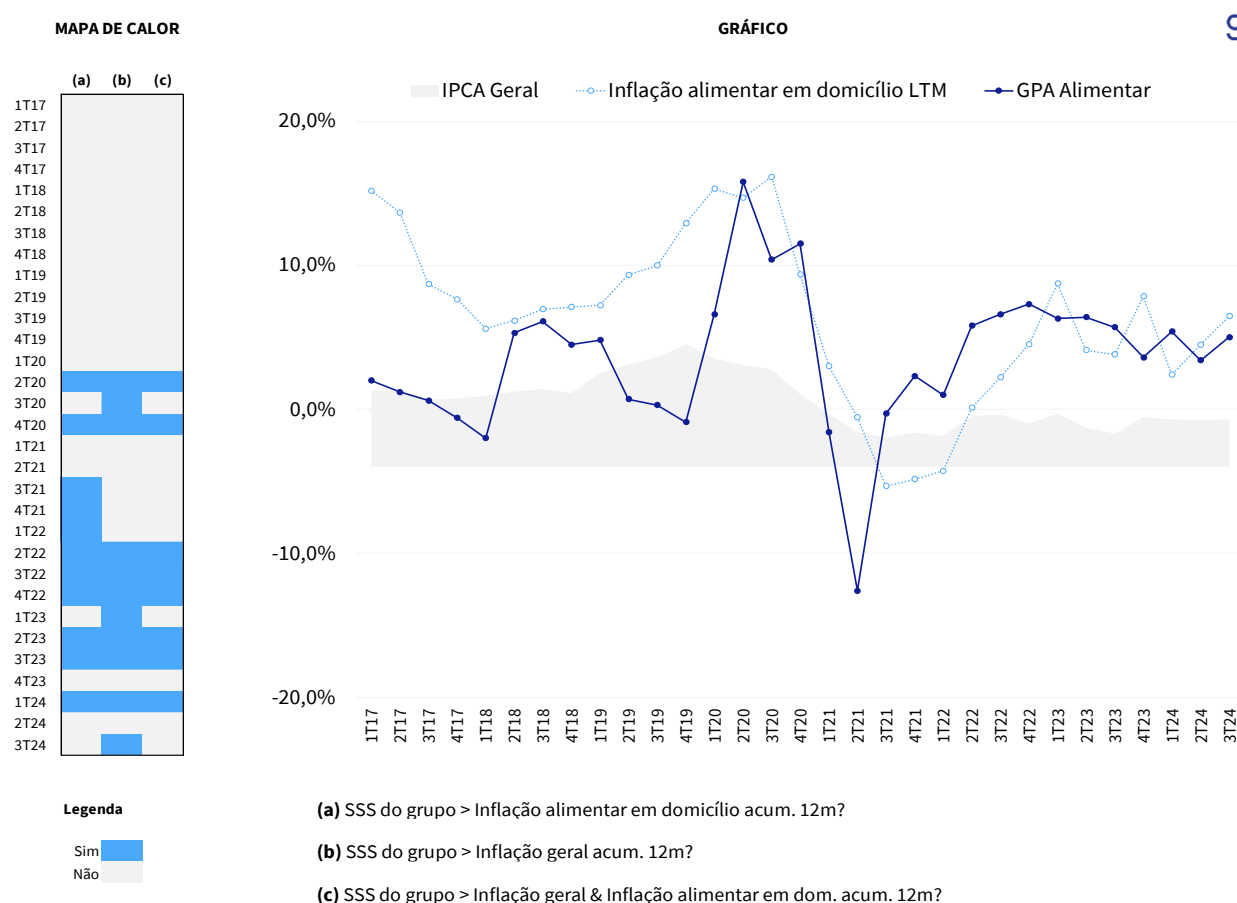


Apesar dos esforços para **redesenhar o layout e ajustar o sortimento no Extra**, acreditamos que, **diante dos preços elevados**, a bandeira pode ser impactada pelo **trade-down de formatos**, com os consumidores migrando suas compras para o **cash-and-carry**. Esse modelo, além de oferecer preços em média **10% a 15% mais baixos** do que outros formatos, atende melhor à busca por economia em momentos de maior pressão sobre o poder de compra.

Por outro lado, a **bandeira premium tende a estar mais protegida contra a redução de volume**. Responsável por aproximadamente **50% da receita bruta do GPA**, o **Pão de Açúcar enfrenta o desafio de sustentar o crescimento e a rentabilidade do grupo em 2025**, em um cenário de consumo mais seletivo e maior pressão sobre o varejo alimentar.

Na Figura 2 trazemos um mapa de calor que traz comparações a períodos que o *Same Store Sales* do GPA alimentar superou a inflação geral e a inflação alimentar. Observe que, à exceção de 2020, os resultados positivos se concentram após o início do turnaround da atual gestão. Como já dito, existem riscos para 2025, mas reiteramos novamente a qualidade de execução desse processo.

**Figura 2: Comparação entre o Same Store Sales do GPA, inflação alimentar e inflação geral, elaborado pela Genial a partir de dados do IBGE e GPA.**



### Revisão do *guidance* de abertura

Em formulário de referência de 2023, a companhia possui projeção de abrir **168 novas lojas entre janeiro de 2024 e dezembro de 2026**, sendo **151 unidades de proximidade e 17 supermercados**.

Até o momento, já foram inauguradas **2 lojas Pão de Açúcar e 30 de proximidade**, restando ainda **15 supermercados e 121 unidades de proximidade** para atingir a meta.

Se a companhia mantiver esse *guidance*, estimamos que será necessário um **capex**



**de aproximadamente R\$ 316 milhões por ano apenas para expansão.**

No entanto, **dado o cenário de consumo de caixa previsto para o ano**, com o aumento das **despesas financeiras impulsionado pela alta da Selic**, acreditamos que essa **projeção de abertura de lojas deva ser revisada**, possivelmente **estendida até 2028**.

No curto prazo, a prioridade deve ser a **expansão das lojas de proximidade**, já que o investimento necessário para esse formato é **quase 10 vezes menor** do que o custo para inaugurar uma unidade do **Pão de Açúcar**. Em um mercado cada vez mais acirrado, com uma OXXO a cada esquina de São Paulo, GPA deve correr para se manter como referência no formato.

Em nossas projeções, utilizamos como premissa um capex total relativamente estável em 2025, em R\$ 667 milhões.

### Rolagem de dívidas

A companhia tem **R\$ 1,6 bilhão de dívidas a vencer no curto prazo** – sendo R\$ 435 milhões referentes à empréstimos e financiamentos e R\$ 1,2 bilhão de nota promissória/debentures, estes com spread médio de CDI + 1,62%.

Acreditamos que a companhia não deva comprometer o atual montante de caixa (R\$ 2,3 bilhões) e, portanto, **esperamos ver uma rolagem dessas dívidas ao longo do ano**, com uma leve redução no spread de dívida, dado a melhora do perfil da companhia nos últimos anos.

### Um fantasma chamado ‘provisões trabalhistas’

Assim como aconteceu com a Casas Bahia em 2021, o GPA sofreu com **sucessivos aumentos de processos trabalhistas após a venda dos hipermercados Extra para o Assaí**.

Atualmente consolidado na linha de operações descontinuadas, acreditamos que esse fantasma ainda assombre o fluxo de caixa da companhia ao longo de 2025.

### *Block trade do Casino e possível overhang*

No *follow-on* de março de 2024, o **Casino** resolveu não participar da oferta, diluindo sua fatia de 41,0% para **22,4% no grupo** – o que equivale a cerca de R\$ 331 milhões no atual valor de mercado da companhia.

Após o Casino, investidores institucionais como **SPX (9,8%), Trustee (9,6%) e Ronaldo Iabrudi (5,5%)**, ex CEO do grupo, são os principais acionistas do grupo.

Na hipótese de o Casino negociar uma venda direta com algum desses três principais investidores, o risco de *overhang* no papel é menor. Contudo, vale lembrar que, atualmente, o *poison pill* do GPA é de 25% e, portanto, **uma venda total para qualquer um desses três acionistas de referência poderia estourar a cláusula de ‘veneno’**.

Será que veremos uma venda parcial a um desses acionistas junto a uma posterior venda à mercado? Será que um consórcio entre eles poderia estar na mesa? Ou será que veremos um 4º player entrando no GPA? A ver.

### *Explorar a venda e/ou monetização de ativos*

Após tornar seu negócio **mais asset light**, com a venda de ativos non-core (Hiper Extra, postos de combustíveis, terrenos e sede em São Paulo), surge a questão: **GPA ainda pode monetizar algum ativo para levantar caixa?**

O GPA participa da **Financeira Itaú CBD S.A. (FIC)**, uma joint venture entre **Itaú Unibanco, GPA, Assaí e Casas Bahia**. Atualmente, o Itaú detém 50% da FIC, enquanto GPA e Assaí possuem 18% cada e a Casas Bahia detém 14%.

Segundo o Estadão, as empresas envolvidas discutem a **reestruturação da parceria**, já que o modelo atual **não reflete mais suas realidades operacionais**. Uma das principais propostas é a cisão da FIC, permitindo que cada varejista tenha sua própria operação financeira, mantendo o Itaú como sócio majoritário. Essas negociações estão em andamento há cerca de um ano. Ainda não há uma definição sobre o futuro da FIC, mas esse tema deve ganhar novos desdobramentos ao longo

de 2025.

## Atualização de estimativas

Diante da discussão sobre os **principais fatores que devem impactar o papel em 2025**, sem dúvida, o **aumento das despesas financeiras** será o principal fator a **pressionar o resultado esperado do GPA no ano**.

Diante do **aumento esperado de 4,0% em 2025 e 3,5% em 2026 para as despesas financeiras**, o impacto será sentido no **EBT (Lucro Antes dos Tributos)**, o que também **atrasará a curva de reconhecimento de impostos sobre IR/CSLL**.

Isso ocorre porque a companhia já acumula um **grande montante de prejuízo fiscal**, que **ainda não pode ser totalmente utilizado**, uma vez que **não há lucro tributável suficiente para sua compensação integral**.

**Tabela 2: Atualização de estimativas anuais da Genial para GPA (R\$ milhões; IFRS 16)**

CONSOLIDATED GROUP	2024 E	2025 E			2026 E		
		New	Old	% Change	New	Old	% Change
<b>Gross Sales</b>	<b>20.010</b>	<b>21.280</b>	<b>21.690</b>	<b>-1,9%</b>	<b>22.673</b>	<b>23.370</b>	<b>-3,0%</b>
Taxes & Returns	(1.249)	(1.328)	(1.439)	7,7%	(1.415)	(1.552)	8,8%
<b>Net Revenue</b>	<b>18.761</b>	<b>19.952</b>	<b>20.251</b>	<b>-1,5%</b>	<b>21.258</b>	<b>21.818</b>	<b>-2,6%</b>
COGS	(13.573)	(14.390)	(14.505)	0,8%	(15.278)	(15.529)	1,6%
<b>Gross Profit</b>	<b>5.188</b>	<b>5.563</b>	<b>5.746</b>	<b>-3,2%</b>	<b>5.980</b>	<b>6.289</b>	<b>-4,9%</b>
% Gross Margin	27,7%	27,9%	28,4%	-49 bps	28,1%	28,8%	-70 bps
<b>Adj. EBITDA</b>	<b>1.642</b>	<b>1.842</b>	<b>2.003</b>	<b>-8,0%</b>	<b>2.079</b>	<b>2.257</b>	<b>-7,9%</b>
% Adj. EBITDA Margin	8,8%	9,2%	9,9%	-66 bps	9,8%	10,3%	-57 bps
Net financial result	(1.252)	(1.348)	(1.296)	-4,0%	(1.348)	(1.302)	-3,5%
Income Tax	19	56	360	-84,3%	99	266	-62,8%
<b>Net Income (Loss)</b>	<b>(1.149)</b>	<b>(1.004)</b>	<b>(460)</b>	<b>-</b>	<b>(816)</b>	<b>(277)</b>	<b>-</b>
% Net Margin	-6,1%	-5,0%	-2,3%	-276 bps	-3,8%	-1,3%	-257 bps

**Gosta de acompanhar o setor?** Até o momento, já postamos a 3ª edição do Monitor de Varejo Alimentar, que é importante para você entender o contexto de evolução de preços no último trimestre e a nossa expectativa para 2025. Divulgamos também a prévia do Carrefour e Assaí para o 4º trimestre, você pode conferir todos esses relatórios aqui:

[!\[\]\(dfbd6b3763a6d1d9afaa974f64e2e4b5\_img.jpg\) Monitor do Varejo Alimentar: 3ª ed. | O pico do aumento de preços já passou?](#)

[!\[\]\(e78f798d4ea5c530c9db49e7d26e6b95\_img.jpg\) Carrefour \(CRFB3\) | Prévia 4T24 e Visão 2025: Vítima da Selic a 14,25%.  
Downgrade!](#)

[!\[\]\(23d9fc146e83b5c3013cfa32c784f8d5\_img.jpg\) Assaí \(ASA13\) | Prévia 4T24: Um passo de cada vez](#)

[!\[\]\(c694a3ff3b077d76910920a6a1593ab4\_img.jpg\) 'Au revoir', B3: Carrefour quer fechar capital no Brasil. O que devo fazer?](#)

## 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.*