

# Azul (AZUL4) | Resultado 4T24

## Equilibrando pratos

### Nossa Visão

A Azul reportou um bom desempenho operacional no 4T24, em linha com nossas expectativas. A companhia entregou um EBITDA ajustado de R\$1,95 bilhão, com margem de 35,2% – a segunda mais alta de sua história – **ligeiramente acima das nossas projeções e do consenso de mercado de 34,9% (+0,3 pp)**. Além do benefício da renovação da frota, que reduziu significativamente o consumo de combustível por ASK, a queda do preço médio do combustível também contribuiu para a melhora das margens. Esse movimento reflete tanto a desvalorização do petróleo na comparação anual quanto os benefícios fiscais do hub de conexões em Belo Horizonte, que permitiram à Azul reduzir sua carga tributária sobre o querosene de aviação. Apesar disso, o yield do trimestre caiu 5,6% na comparação anual, reforçando um cenário de maior seletividade do consumidor e desafios para repasses tarifários no médio prazo.

No consolidado, a Azul atingiu a receita consolidada de R\$ 5,5 bilhões (+10,2% a/a e +8,1% t/t), levemente abaixo dos nossos números (-2,2% Genial Est.) e da expectativa do mercado (-1,6% Consenso). O EBITDA ajustado reportado foi de R\$ 1,96 bilhões (+32,9% a/a e +18,0% t/t) resultando em uma margem EBITDA de 35,2% (+6,0pp a/a e +2,9pp t/t), cerca de 0,3pp acima das nossas expectativas e do mercado. O yield do trimestre de 49,54 centavos (-0,7% a/a e +4,9% t/t) ficou abaixo do esperado. Apesar da base de comparação forte do 4T23, a queda ano contra ano reforça a percepção de que o consumidor já começa a demonstrar maior sensibilidade a preços, o que pode limitar novas altas tarifárias em 2025.

Apesar das diversas revisões baixistas, a Azul finaliza o ano de 2024 entregando o guidance de R\$6 bilhões de EBITDA, um patamar que o mercado inicialmente via com ceticismo, mas que já considerávamos factível após os resultados do 3T24. Para 2025, a companhia reafirmou o Guidance de R\$ 7,4 bilhões de EBITDA para 2025, muito acima dos 6,5 bilhões projetados por nós.

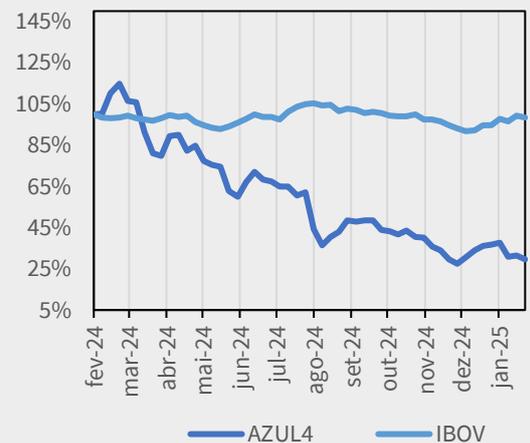
Por fim, temos em nosso radar riscos relevantes para os acionistas minoritários devido à possível diluição de mais de 80%, resultante da reestruturação financeira, com a conversão de dívida em equity dos lessores, conversão de debêntures, compensação do management e unificação das ações ON e PN e um única classe. Sendo assim, apesar do upside potencial em relação à cotação atual, mantemos nossa recomendação de **MANTER** para o papel, dado os riscos significativos de diluição para os acionistas.

### Empresas

#### Azul (AZUL4)

Recomendação	<b>MANTER</b>
<b>Target Price 12M</b>	<b>R\$ 9,00</b>
Preço Atual (R\$)	3,80
<b>Upside</b>	<b>+136,84</b>

### Performance



**Ygor Araujo**

ygor.araujo@genial.com.vc

**Kaique Rocha**

kaique.rocha@genial.com.vc

**Brasil – Genial Investimentos**  
**Genial Institucional S.A. CCTVM**

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

## Desempenho consolidado

### Reportado Azul vs Expectativas para o 4T24

Resultados 4T24	Azul (AZUL4)				
	Reportado	Genial	Δ	Mercado	Δ
Receita Líquida (R\$ mn)	5.546	5.672	-2,2%	5.638	-1,6%
EBITDA (R\$ mn)	1.951	1.979	-1,4%	1.964	-0,7%
Margem EBITDA (%)	35,2%	34,9%	0,3pp	34,8%	0,3pp
Yield (R\$)	49,54	51,20	-3,2%	51,69	-4,2%

Fonte: Azul e Genial Analisa

No resultado consolidado do 4T24, a Azul atingiu a receita consolidada de R\$ 5,546 bilhões (+10,2% a/a e +8,1% t/t) e ficando levemente abaixo das nossas expectativas (-2,2% Genial Est.) e do esperado pelo mercado (-1,6% Consenso). Em termos de margem, o EBITDA nominal reportado foi de R\$ 1,951 bilhões (+32,9% a/a e +18,0% t/t) e sendo uma dinâmica similar ao da receita, ficando ligeiramente abaixo do esperado. No entanto, a margem EBITDA do período foi de 35,2% (+6,0pp a/a e +2,9pp t/t) e ficando em cerca de 0,3pp acima das nossas expectativas e do mercado. Por fim, o yield do trimestre chegou a 49,54 centavos (-0,7% a/a e +4,9% t/t), representando um valor abaixo do esperado. Vemos que o yield sofreu certa pressão, ficando abaixo das expectativas, principalmente devido à base comparativa forte no 4T23 e à maior dificuldade de repasse de preços, dado o cenário de perda de poder de compra da população brasileira no período.

No geral, o resultado do trimestre veio em linha com nossas projeções quanto ao impacto positivo da demanda por passagens aéreas, refletindo uma taxa de ocupação de 84,2%, em conformidade com nossas estimativas. Embora a receita tenha ficado ligeiramente abaixo do esperado, pressionando o EBITDA nominal, a margem EBITDA superou nossas expectativas, atingindo 35,2%, o que representa um avanço de 6,0pp na comparação anual e 0,3pp acima do esperado pelo mercado. Esse desempenho reflete a capacidade da Azul de capturar eficiência operacional mesmo em um ambiente desafiador, compensando a valorização do dólar frente ao real com reduções de custo estruturais.

Um dos principais fatores que explicam essa melhora de margens foi a renovação da frota, que reduziu significativamente o consumo de combustível por ASK, além da queda do preço médio do QAV. Esse último ponto reflete não apenas a desvalorização do petróleo na comparação anual, mas também uma mudança estratégica relevante da Azul. Desde janeiro de 2023, o governo de Minas Gerais implementou políticas para reduzir o ICMS sobre o querosene de aviação, que anteriormente possuía uma alíquota de 18%. Atualmente, empresas aéreas que estabelecem um centro de conexões internacionais no Aeroporto de Confins podem obter isenção total ou uma redução significativa da alíquota, o que representa um diferencial competitivo relevante para a companhia. Dessa forma, um fator que pode ter contribuído para os preços médios de combustível sequencialmente abaixo das nossas estimativas é justamente a utilização de Confins como hub de importações e conexões, permitindo uma maior apropriação desses benefícios fiscais e ajudando a Azul a reduzir sua carga tributária sobre o QAV.

**Reportado Azul vs Expectativas para o 4T24**

Destaque Financeiro (R\$ mn)	4T24	4T24E	% A / E	4T23	Δ a/a	3T24	Δ t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>5.546</b>	<b>5.672</b>	<b>-2,2%</b>	<b>5.031</b>	<b>10,2%</b>	<b>5.130</b>	<b>8,1%</b>
Transporte de passageiros	5.144	5.281	-2,6%	4.666	10,3%	4.763	8,0%
Transporte de cargas e outros	401	392	2,5%	365	9,9%	367	9,4%
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>	<b>(4.307)</b>	<b>(4.386)</b>	<b>-1,8%</b>	<b>(4.147)</b>	<b>3,9%</b>	<b>(4.102)</b>	<b>5,0%</b>
Receita Líquida (%)	-77,7%	-77,3%	-0,3pp	-82,4%	4,8pp	-80,0%	2,3pp
<b>EBITDA</b>	<b>1.951</b>	<b>1.979</b>	<b>-1,4%</b>	<b>1.467</b>	<b>32,9%</b>	<b>1.654</b>	<b>18,0%</b>
Margem EBITDA (%)	35,2%	34,9%	0,3pp	29,2%	6,0pp	32,2%	2,9pp
<b>EBIT</b>	<b>1.239</b>	<b>1.287</b>	<b>-3,7%</b>	<b>883</b>	<b>40,2%</b>	<b>1.027</b>	<b>20,5%</b>
Margem EBIT (%)	22,3%	22,7%	-0,3pp	17,6%	4,8pp	20,0%	2,3pp

Operacionais	4T24	4T24E	% A / E	4T23	Δ a/a	3T24	Δ t/t
ASK	12.330	12.251	0,6%	11.105	11,0%	11.967	3,0%
RPKs	10.383	10.315	0,7%	8.885	16,9%	9.888	5,0%
Taxa de ocupação (%)	84,2%	84,2%	0,0pp	80,0%	5,2pp	82,6%	1,9pp
<b>RASK</b>	<b>45,0</b>	<b>46,3</b>	<b>-2,9%</b>	<b>45,3</b>	<b>-0,7%</b>	<b>42,9</b>	<b>4,9%</b>
Yield	49,5	51,2	-3,2%	52,5	-5,7%	48,2	2,8%
<b>CASK</b>	<b>34,9</b>	<b>35,8</b>	<b>-2,4%</b>	<b>37,4</b>	<b>-6,5%</b>	<b>34,3</b>	<b>1,9%</b>
Ex-Combustível	23,9	24,4	-2,2%	23,7	0,7%	21,8	9,5%
Combustível	11,1	11,4	-2,9%	13,6	-18,9%	12,5	-11,5%
Preço médio / litro	3,87	4,03	-3,9%	4,7	-17,0%	4,4	-12,2%

**Alavancagem**

Dívida Líquida (R\$ mn)	29.579	28.985	2,1%	19.477	51,9%	24.688	19,8%
Dívida Líquida / EBITDA (LTM)	4,9x	4,7x	0,2pp	3,7x	1,2pp	4,4x	0,5pp

Fonte: Azul e Genial Analisa

**Os três passos para uma diluição de 80%**

O efeito de diluição total para os acionistas minoritários com a reestruturação financeira da Azul pode chegar a quase 80%. Isso significa que, após a conversão de dívida em equity dos lessores, conversão de debêntures, compensação do management e unificação das ações ON e PN e um única classe, a base acionária da companhia mais do que quadruplicará, reduzindo significativamente a participação relativa dos acionistas atuais. Ainda é cedo para cravar o tamanho da diluição, mas vale a pena reforçar que a Azul tem que concluir esse processo até 30 de abril.

A reestruturação inclui três principais aumentos de capital: i) Conversão de obrigações com lessores e OEMs – Geração de aproximadamente 96 milhões de ações preferenciais ao preço de R\$32. II) Aporte dos acionistas controladores – Feito por meio dos OEMs, com ações preferenciais sendo emitidas a R\$4,50 e III) Conversão das notas de 2029 e 2030 – Com participação aberta a todos os acionistas nas mesmas condições dos detentores de títulos.

Além disso, a Azul convocou uma assembleia de acionistas para aprovar a emissão de novas ações, dentro do processo de migração para uma estrutura de ação única, facilitando a potencial fusão com a Gol. Durante a teleconferência de resultados, a companhia também mencionou que uma parcela de 12,5% das notas de 2029 e 2030 ainda depende de um aumento de capital de R\$200 milhões, que pode adicionar mais diluição ao papel.

A diluição resultante da reestruturação pode variar significativamente dependendo do nível de conversão de instrumentos financeiros. No cenário de conversão total, a diluição pode chegar a 78,4%, considerando um total de 2,32 bilhões de ações emitidas. No

entanto, ao excluir os instrumentos conversíveis, o impacto da diluição seria menor, resultando em uma base acionária pro-forma de 1,04 bilhão de ações e uma diluição de aproximadamente 51,7%.

#### Racional de reestruturação de capital da Azul

Estrutura de Capital	Participação Econômica Atual	% Participação Econômica Atual	Proforma	% Proforma
Acionistas Atuais	348.136.997	69%	348.136.997	15%
lações dos Lessors/OEMs	96.009.988	19%	96.009.988	4%
Instrumentos Conversíveis	57.000.000	11%	-	0%
Direta equitização dos 2Ls(47.5%)	-	0%	592.669.007	26%
Instrumentos conversíveis consolidados	-	0%	1.281.331.763	55%
<b>TOTAL</b>	<b>501.146.985</b>	<b>100%</b>	<b>2.318.147.755</b>	<b>100%</b>

Diluição original de 30%

Diluição incremental de 55% devido a reestruturação do capital

Estrutura de Capital	Participação Econômica Atual	% Participação Econômica Atual	Proforma	% Proforma
Acionistas atuais + ações dos Lessors/OEMs	444.146.985	100%	444.146.985	43%
Direta equitização dos 2Ls(47.5%)	-	0%	592.669.007	57%
<b>TOTAL</b>	<b>444.146.985</b>	<b>100%</b>	<b>1.036.815.992</b>	<b>100%</b>

Fonte: Azul e Genial Analisa

#### Lista de checks do Guidance de 2024

Apesar de um EBITDA nominal levemente abaixo do esperado, a Azul superou seu guidance de R\$ 6,0 bilhões ao atingir R\$ 6,072 bilhões em 2024. No entanto, conforme projetávamos, o ASK não alcançou a meta da companhia de +7,0% a/a, registrando um crescimento mais modesto de 5,2% a/a. Embora o mercado doméstico tenha contribuído significativamente, com alta de 8,2% a/a, o desempenho consolidado foi penalizado pelo evento climático no Rio Grande do Sul e pela queda de -5,4% a/a no segmento internacional, impactado principalmente pelo atraso na entrega de aeronaves.

Para 2025, acreditamos que a Azul seguirá entregando um sólido volume de EBITDA, mas projetamos um valor abaixo do guidance da companhia. O cenário mais desafiador para o ano, marcado por uma perspectiva altista para o câmbio e um ambiente econômico menos favorável no Brasil, deve dificultar repasses de preços. Dessa forma, estimamos um EBITDA de R\$ 6,5 bilhões, frente aos R\$ 7,5 bilhões projetados pela Azul.

#### Resultado vs Expectativas vs Guidance

Resultados 2024 e 2025	Azul (AZUL4)				
	Reportado	Genial	Δ	Guidance	Δ
Receita 2024 (R\$ mn)	19.526	19.654	-0,6%	20.000	-2,4%
EBITDA 2024 (R\$ mn)	6.072	6.102	-0,5%	6.000	1,2%
EBITDA 2025E (R\$ mn)	-	6.500	n/a	7.500	n/a
ASK 2024	+5,2% a/a	+5,0% a/a	-0,2 pp	+6,0% a/a	-0,8 pp

Fonte: Genial Analisa

#### Um 2025 ainda não muito favorável

Embora a Azul não tenha divulgado um guidance oficial para crescimento de capacidade em 2025, a administração mencionou na teleconferência de resultados do 4T24 que espera um aumento na faixa de 10% a 12%, com maior expansão no segmento internacional. No mercado doméstico, o crescimento projetado está na casa de 8%, enquanto as rotas

internacionais devem avançar em um ritmo mais acelerado, compensando as restrições operacionais enfrentadas no ano passado, como atrasos na entrega de wide-bodies e impactos nos motores Rolls-Royce.

Para este ano, a Azul seguirá focada na renovação da frota, incorporando novos Embraer E2, enquanto parte da frota E1 e alguns ATRs serão aposentados ou vendidos. A expectativa da empresa é de um crescimento mais forte no primeiro semestre, impulsionado pela recuperação da malha em Porto Alegre, seguido de uma desaceleração no terceiro e quartos trimestres. Seguimos atentos à execução desse plano, considerando os desafios globais enfrentados pelos fabricantes de aeronaves, que podem impactar o ritmo de entregas e a expansão projetada.

Comparando com nossas projeções, a Azul está um pouco mais otimista no crescimento da capacidade doméstica. Projetamos um crescimento de 5% a/a, abaixo dos 8% mencionados. No segmento internacional, nossa expectativa de 10% a/a está mais próxima do que foi indicado pela administração. Acreditamos que o ambiente macroeconômico pode representar desafios para a sustentação dos volumes operacionais no segundo semestre. A combinação de juros elevados e pressão cambial pode afetar a demanda por passagens aéreas, especialmente no mercado doméstico, onde a elasticidade de preço ao consumidor tende a ser maior. Além disso, a queda do yield ano contra ano já indica uma maior resistência dos passageiros a novos aumentos tarifários.

Diante desse cenário, mantemos nossa visão da prévia e, apesar do upside relevante em relação ao nosso **preço-alvo de R\$ 9,00**, reiteramos a recomendação de **MANTER** para Azul, considerando as possíveis diluições e o ambiente desafiador projetado para 2025.

#### Expectativa de resultado para 2025

Income Statement (BRL mn)	2021	2022	2023	2024	2025E
<b>Net Revenues</b>	<b>9.976</b>	<b>15.948</b>	<b>18.694</b>	<b>19.526</b>	<b>20.935</b>
COGS and SG&A	(9.929)	(14.812)	(15.795)	(16.019)	(17.348)
<b>EBIT (Operational Result)</b>	<b>47</b>	<b>1.136</b>	<b>2.900</b>	<b>3.508</b>	<b>3.587</b>
Financial Results	(4.810)	(2.515)	(3.356)	(11.783)	(3.639)
<b>EBITDA</b>	<b>1.591</b>	<b>3.230</b>	<b>5.214</b>	<b>6.072</b>	<b>6.500</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>16,0%</i>	<i>20,3%</i>	<i>27,9%</i>	<i>31,1%</i>	<i>31,0%</i>
<b>EBT</b>	<b>(4.769)</b>	<b>(1.380)</b>	<b>(457)</b>	<b>(8.274)</b>	<b>(52)</b>
Taxes	-	-	(40)	39	-
<b>Net Income</b>	<b>(4.769)</b>	<b>(1.380)</b>	<b>(496)</b>	<b>(8.235)</b>	<b>(52)</b>
<i>Net Margin</i>	<i>-47,8%</i>	<i>-8,7%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>-42,2%</i>	<i>-0,2%</i>

Fonte: Genial Analisa

## 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.