

Papel & Celulose

Resultado 2T26: A operação confirmou; o caixa, ainda não

Papel & Celulose

P: Como o resultado se compara às expectativas?

R: Confirmou, não superou — e a distinção decide a nota. O EBITDA Ajustado de R\$2,0b carrega R\$64m de venda de terras produtivas, item ausente no mesmo trimestre do ano anterior; expurgada a monetização florestal, restam R\$1.898m contra os R\$1.900m que subscrevíamos, e a comparação anual limpa agrava-se para -7%. Não há surpresa operacional a celebrar: receita e volume vieram ambos aquém do estimado, e o desvio residual origina-se de Papéis, cujo EBITDA sobrepujou em +18% o projetado. Cumpre a ressalva de origem, porquanto o EBITDA por negócio deixou de constar do release e foi reconstruído da nota 24 das demonstrações: não equivale ao Ajustado da CVM 156/22 e os três negócios não somam o consolidado. Quanto à reação, antevemos alta contida — a manchete lê bem contra o consenso, e o papel já recuperou +9% desde o encerramento do trimestre.

P: Quais foram os pontos de maior relevância?

R: Os destaques foram: **(+)** Papéis entregou o trimestre, com papel cartão avançando +7% a/a em volume e a integração direcionando kraftliner às embalagens, a sustentar sozinho a aderência do consolidado. **(+)** A recomposição de fibra longa e fluff prosseguiu, com preço realizado em dólar +7% t/t, a confirmar que o ciclo virou na fibra de maior spread. **(+)** A proteção cambial ganhou valor e já aportou caixa no trimestre, de sorte que a apreciação do real, que corrói a receita exportadora, é em parte devolvida pelo hedge — assimetria que a leitura direta do câmbio ignora. **(=)** A queima de caixa de R\$236m impressiona à primeira vista, mas era estrutural do período — cupom semestral, pré-financiamento da parada de Otacílio Costa e distribuição a minoritários —, e não denota deterioração operacional. **(-)** O custo segue pressionado onde mais se compara: em dólar, o custo de produção de celulose alcançou US\$276/t, +22% a/a, de sorte que a pressão não se resume ao câmbio, conquanto em reais o trimestre limpo tenha recuado em termos reais. **(-)** A desalavancagem estacionou: a alavancagem em reais subiu para 3,2x, e a leitura em dólar só melhorou por conversão.

P: A perspectiva à frente mudou?

R: A perspectiva operacional não mudou; a de caixa, sim. A companhia reafirmou o guidance de custo caixa de R\$3,2-3,3k/t e a aritmética o comporta: com o semestre a R\$3,28k/t e um segundo semestre normalizado, o exercício encerra dentro do intervalo. Revisamos o EBITDA de 2026 para R\$7,4b, ligeiramente aquém da média das projeções de mercado. O que efetivamente muda é o balanço, e é onde a tese se decide: o capital de giro drena caixa há cinco trimestres consecutivos, tendo consumido R\$791m apenas no primeiro semestre, e a participação de minoritários dobrou em doze meses, a 41% do patrimônio consolidado, com distribuições que já custam R\$142m por trimestre. Projetamos consumo de caixa também no segundo semestre, de sorte que a alavancagem encerra o ano em 3,3x. Ampara o balanço, não obstante, a liquidez: o caixa cobre com folga os vencimentos curtos, o prazo médio da dívida beira sete anos e a companhia aprovou o primeiro programa de recompra com cancelamento, sinal de que a administração enxerga valor no papel aos preços correntes. O teste seguinte tem data: o 4T26 precisa entregar fluxo de caixa livre positivo.

P: Valuation e recomendação

R: Rebaixamos para MANTER, com preço-alvo 12M de R\$20,00, de R\$21,00. Em 20 de julho publicamos que revisitaríamos a recomendação caso o trimestre apenas confirmasse — sem superar — as expectativas; revisitamos, e a premissa sobreviveu ao escrutínio. A companhia negocia a 7,2x EV/EBITDA 26E quando se computa no valor da firma a participação de minoritários, que responde por parcela relevante do EBITDA consolidado sem pertencer ao portador da unit; contra a própria média de cinco anos não há desconto a capturar. Cumpre ressaltar que o conjunto comparável é de convertedores globais de embalagem, que negociam estruturalmente acima de nomes brasileiros de papel e celulose, donde o desconto aparente contra eles não se converte em margem de segurança. Cumpre expor o que sustenta a cautela, e não é o trimestre: a alavancagem recuou de 3,7x para 3,2x em doze meses ao passo que o fluxo de caixa livre do mesmo período foi negativo — a desalavancagem foi financiada pela venda de participação em ativos florestais, não pela geração de caixa, e o expediente não se reitera indefinidamente. Voltaríamos a COMPRAR com caixa livre positivo no semestre e capital de giro estabilizado.

Em síntese, a operação confirmou e o caixa ficou para o segundo semestre: MANTER, preço-alvo 12M de R\$20,00, com o fluxo de caixa livre do 2S26 como o teste que decide a volta à compra.

ANALISTAS

Luca Vello
+55 (11) 3206-1457
luca.vello@genial.com.br

EMPRESA

KLBN1 BZ Equity

MANTER

Preço: R\$ 18,25 (04-ago-2026)

Preço-alvo 12M: R\$ 20,00 (vs. R\$ 21,00)

DADOS DE MERCADO

Valor de mercado	R\$ 22,6b
Free float	65,7%
ADTV (3m)	R\$ 91m
Range 52-sem.	16,10-21,25
Dívida líquida	R\$ 24.032m
Dív. líq./EBITDA	3,2x

MÚLTIPLOS

EV/EBITDA 26E	7,2x
EV/EBITDA 27E	6,6x
Div. Yield 26E	4,9%
Desc. vs. pares 26E	-30%

PERFORMANCE

No ano (YTD)	-2,7%
12 meses (LTM)	+1,2%

2T26 REPORTADO

Receita líquida	R\$ 5.151m
EBITDA Aj.	R\$ 1.962m
Margem EBITDA	38,1%
Custo caixa	R\$ 3.204/t

Resultado 2T26 reportado vs. Genial Est. - IFRS, R\$ m

KLBNT1	2T26	2T26E	Rep./Est.	1T26	2T25	t/t	a/a
DEMONSTRATIVO RESUMIDO (R\$ m)							
Receita líquida	5.151	5.182	-1%	4.946	5.247	+4%	-2%
Lucro bruto	1.747	1.776	-2%	504	2.150	+247%	-19%
EBITDA Ajustado	1.962	1.900	+3%	1.669	2.041	+18%	-4%
(-) monetização florestal	64	0	—	64	0	-1%	—
EBITDA Aj. recorrente	1.898	1.900	+0%	1.604	2.041	+18%	-7%
Margem EBITDA Aj. rec.	36,8%	36,7%	+0,2p.p.	32,4%	38,9%	+4,4p.p.	-2,0p.p.
EBIT	1.036	1.063	-3%	(190)	1.286	n/a	-19%
Resultado financeiro	(523)	(519)	+1%	(570)	(566)	-8%	-8%
Part. de não controladores	109	—	—	33	13	+231%	+723%
Lucro líq. atribuível	277	331	-16%	(530)	572	n/a	-52%
DESEMPENHO POR NEGÓCIO							
Volume total ex-madeira (Kt)	1.018	1.040	-2%	1.016	1.011	+0%	+1%
Celulose — volume (Kt)	386	407	-5%	401	395	-4%	-2%
Celulose — receita 3os	1.446	1.424	+2%	1.409	1.587	+3%	-9%
Celulose — EBITDA¹	704	751	-6%	673	864	+5%	-19%
Papéis — volume (Kt)	359	360	+0%	356	345	+1%	+4%
Papéis — receita 3os	1.714	1.694	+1%	1.689	1.715	+1%	+0%
Papéis — EBITDA¹	1.034	873	+18%	830	964	+25%	+7%
Embalagens — volume (Kt)	273	274	+0%	258	272	+6%	+0%
Embalagens — receita 3os	1.915	1.903	+1%	1.794	1.860	+7%	+3%
Embalagens — EBITDA¹	212	237	-11%	190	210	+11%	+1%
CAIXA E BALANÇO							
Custo caixa (R\$/t)	3.204	3.155	+2%	3.342	3.177	-4%	+1%
CAPEX	657	802	-18%	839	649	-22%	+1%
Fluxo de caixa livre	(236)	(326)	-28%	(404)	134	-42%	n/a
Dívida líquida	24.032	—	—	24.041	27.951	+0%	-14%
Dív. líq./EBITDA	3,2x	—	—	3,1x	3,7x	+0,1x	-0,5x

Múltiplos relativos — KLBNT1 vs. pares (BBG EQRV, 04-ago)

Empresa	EV/EBITDA 26E	27E	Div. Yield
Klabin (KLBNT1)	7,3x	6,8x	7,7%
International Paper	10,4x	7,5x	4,4%
Packaging Corp	12,7x	11,1x	2,1%
Ball Corp	11,2x	10,5x	1,3%
Crown Holdings	9,1x	8,8x	1,0%
Mediana dos pares	10,4x	8,8x	2,1%

¹ EBITDA por negócio reconstruído da nota 24 das demonstrações financeiras (resultado operacional do segmento + depreciação); não equivale ao EBITDA Ajustado da companhia e os três negócios não somam o consolidado. Margem por negócio omitida porque o denominador de terceiros desconsidera a venda entre segmentos. Fluxo de caixa livre estimado conforme a ponte recalibrada da página seguinte. Dívida líquida e alavancagem não constam da coluna de estimativa porque o modelo não as projeta.

² Múltiplos da tela BBG, cujo valor da firma inclui participação de minoritários e arrendamentos — mesma base para todos, o que preserva a comparabilidade. Peer set de convertedores globais de embalagem, que negociam estruturalmente acima de P&C brasileiro.

2T26 reportado vs. Consenso Bloomberg

R\$ m	Reportado	Consenso	Δ
Receita líquida	5.151	5.244	-2%
EBITDA Ajustado	1.962	1.848	+6%
EBIT	1.036	908	+14%

Ponte do fluxo de caixa livre — reportado vs. Genial Est. e vs. 2T25

Ponte do fluxo de caixa livre (R\$ m)	2T26	2T26E	Δ vs. Est.	2T25	Δ a/a
EBITDA Ajustado	1.962	1.900	+62	2.041	-79
CAPEX	(657)	(802)	+145	(649)	-7
Arrendamentos — IFRS 16	(86)	(71)	-15	(96)	+10
Juros pagos/recebidos	(641)	(650)	+9	(652)	+11
Imposto de renda	(50)	(55)	+5	(39)	-11
Capital de giro	(358)	(300)	-58	(124)	-234
Dividendos e JCP	(278)	(278)	+0	(279)	+1
Dividendos a SPVs e SCPs	(142)	(70)	-72	(72)	-70
Outros	13	0	+13	4	+9
Fluxo de caixa livre	(236)	(326)	+90	134	-370

Projeções Anuais (Genial Est.) · R\$ m

R\$ m	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Receita líquida	20.698	20.900	22.100	23.000	24.000
EBITDA Ajustado	7.849	7.400	8.050	8.600	9.000
Margem EBITDA	37,9%	35,4%	36,4%	37,4%	37,5%
Dívida líquida	27.567	24.500	22.900	20.900	18.400
Dív. líq./EBITDA	3,5x	3,3x	2,8x	2,4x	2,0x

Seção de Disclosure

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de análise ("Genial Institutional Research") da Genial Institucional Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM"). Genial Institucional é uma marca da Genial Investimentos CCTVM.

Genial Rating

	Definition	Coverage
Buy	Expected return above +10% in relation to the Company's sector average	49%
Neutral	Expected return between +10% and -10% relative to the Company's industry average	41%
Sell	Expected return below -10% in relation to the Company's sector average	5%
under Review	Under review	5%

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM. A GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não se responsabiliza por quaisquer atos de terceiros nesse sentido.

Este relatório de análise destina-se à distribuição apenas nas circunstâncias permitidas pela legislação aplicável. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer destinatário, ainda que enviado a um único destinatário. Não há garantia de que constitua declaração ou resumo completo de quaisquer valores mobiliários, mercados, relatórios ou desdobramentos nele referidos. Nem a GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, nem seus diretores, administradores, funcionários ou agentes terão qualquer responsabilidade, a que título for, por erro, imprecisão ou incompletude de fato ou de opinião contidos neste relatório, ou por falta de diligência em sua preparação ou publicação, ou por quaisquer perdas ou danos decorrentes do uso deste relatório.

A GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM pode valer-se de barreiras de informação, como "Chinese Walls", para controlar o fluxo de informações entre as áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM.

Investir em quaisquer valores mobiliários não norte-americanos ou instrumentos financeiros relacionados (inclusive ADRs) discutidos neste relatório pode apresentar certos riscos. Os valores mobiliários de emissores não norte-americanos podem não estar registrados na, ou sujeitos às regulamentações da, U.S. Securities and Exchange Commission. As informações sobre tais valores mobiliários podem ser limitadas. Empresas estrangeiras podem não estar sujeitas a padrões de auditoria e divulgação e a exigências regulatórias comparáveis aos vigentes nos Estados Unidos.

O valor de qualquer investimento ou rendimento de quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados discutidos neste relatório denominados em moeda diferente do dólar norte-americano está sujeito a flutuações cambiais que podem ter efeito positivo ou adverso sobre seu valor ou rendimento.

O desempenho passado não é necessariamente indicativo de desempenho futuro, e a GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não presta qualquer declaração ou garantia, expressa ou implícita, quanto ao desempenho futuro. Os rendimentos de investimentos podem oscilar. O preço ou valor dos investimentos a que este relatório se refere, direta ou indiretamente, pode cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião aqui contida pode tornar-se desatualizada em razão de mudanças no ambiente em que opera o emissor dos valores mobiliários analisados, além de alterações nas estimativas, projeções, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

As ações de companhias brasileiras listadas localmente somente podem ser adquiridas por investidores fora do Brasil que sejam "investidores elegíveis" nos termos das leis e regulamentações aplicáveis.

2. DISCLOSURES E CERTIFICAÇÃO DO(S) ANALISTA(S)

O analista principal, LUCA VELLO, é responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento das exigências da Instrução CVM 598/2018.

Os analistas certificam que as opiniões expressas neste relatório refletem com precisão suas visões pessoais sobre os valores mobiliários e emissores analisados e que o relatório foi elaborado de forma independente, inclusive em relação à GENIAL INSTITUTIONAL.

O analista certifica que não possui qualquer vínculo com qualquer pessoa que trabalhe para o(s) emissor(es) discutido(s) neste relatório.

O analista certifica que ele(a), ou seu cônjuge ou companheiro(a), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, não detém quaisquer dos valores mobiliários objeto deste relatório.

O analista certifica que ele(a), ou seu cônjuge ou companheiro(a), não está direta ou indiretamente envolvido(a) na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.

O analista certifica que ele(a), ou seu cônjuge ou companheiro(a), não possui interesse financeiro direto ou indireto no emissor objeto deste relatório (exceto a negociação de cotas de fundos de investimento, nos quais o analista não pode controlar, direta ou indiretamente, a administração ou gestão do fundo, ou que não concentrem investimentos em setores ou empresas cobertos por relatórios produzidos pelo analista).

A remuneração do analista é, direta ou indiretamente, determinada pelas receitas das operações comerciais e financeiras da GENIAL INSTITUTIONAL.

Adicionalmente, os analistas certificam que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada às recomendações ou visões específicas expressas neste relatório.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gestão de análise e pela alta administração (não incluindo o banco de investimento). A remuneração do analista não se baseia em receitas de banco de investimento; contudo, pode relacionar-se às receitas da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo, das quais banco de investimento, vendas e trading fazem parte. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM.

O analista certifica que ele(a), ou seu cônjuge ou companheiro(a), não atua como diretor, conselheiro ou membro de conselho consultivo da companhia objeto deste relatório.

O analista principal é responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento das exigências da Instrução CVM 598/2018.

Salvo indicação em contrário, as pessoas listadas na capa deste relatório são analistas de valores mobiliários.

3. DISCLOSURE ADICIONAL

- (i) Este documento foi preparado pela GENIAL INSTITUTIONAL Research e é fornecido com o único propósito de prestar informações sobre companhias e seus valores mobiliários.
- (ii) As informações aqui contidas são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem oferta de compra ou venda, nem devem ser interpretadas como solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas quanto à compra, venda ou manutenção de valores mobiliários, ou quanto à ponderação de tais ativos em uma carteira real ou hipotética, baseiam-se em análise cuidadosa dos analistas que prepararam este relatório e não devem ser interpretadas por investidores atuais ou futuros como recomendações para qualquer decisão ou ação de investimento específica. A decisão final do investidor deve considerar todos os riscos e custos envolvidos. Este relatório baseia-se em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das companhias, combinadas com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relativos a qualquer companhia, indústria, valor mobiliário ou estratégia de mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis, mas a GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não presta qualquer declaração ou garantia, expressa ou implícita, quanto à completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento baseiam-se em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alteração sem aviso. A GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não tem qualquer obrigação de atualizar ou revisar este documento ou de comunicar quaisquer alterações em tais dados.
- (iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações aqui contidas, podem não ser adequados a todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Investidores que desejem comprar, vender ou investir nos valores mobiliários cobertos devem buscar assessoria financeira independente que considere suas características e necessidades individuais antes de tomar qualquer decisão de investimento. Cada investidor deve tomar decisões independentes após analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidos. Se um instrumento financeiro for denominado em moeda diferente da do investidor, variações cambiais podem afetar adversamente o preço, o valor ou o rendimento do instrumento, e o leitor assume todos os riscos cambiais. Os rendimentos podem variar e, portanto, seu preço ou valor pode subir ou cair, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações aqui contidas não constituem e não devem ser interpretadas como promessa ou garantia de qualquer retorno específico. O desempenho passado não indica necessariamente resultados futuros, e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita quanto ao desempenho futuro. Portanto, a GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, suas empresas afiliadas e os analistas envolvidos não assumem qualquer responsabilidade por perdas diretas, indiretas ou consequenciais decorrentes do uso das informações aqui contidas, e qualquer pessoa que utilize este relatório compromete-se a indenizar de forma irrevogável a GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM e suas afiliadas de quaisquer reivindicações e demandas.
- (iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data de sua emissão e derivam de uma ou mais das seguintes fontes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados proprietários da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM ou a ela disponíveis.

- (v) Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é prestada quanto à exatidão, completude ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto quanto às informações relativas à GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise dessas informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório.
- (vi) A GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não declara que os investidores obterão lucros. A GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não compartilhará com os investidores quaisquer lucros nem aceitará qualquer responsabilidade por perdas de investimento. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem agir com prudência em suas decisões. A GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não assume deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não atua na qualidade de fiduciária. Este relatório não deve substituir o exercício do julgamento independente do destinatário. Opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo na data de emissão e estão sujeitas a alteração sem aviso, podendo diferir ou ser contrárias a opiniões de outras áreas ou grupos da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM em razão do uso de premissas e critérios diferentes. As informações, opiniões e recomendações aqui contidas não constituem e não devem ser interpretadas como promessa ou garantia de retorno específico.
- (vii) Como as visões pessoais dos analistas podem diferir entre si, a GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou vir a emitir relatórios inconsistentes com, e/ou que cheguem a conclusões diferentes das, informações aqui apresentadas. Tais opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como declaração de que os assuntos nelas referidos ocorrerão. Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alteração sem aviso. Os rendimentos podem variar e, portanto, seu preço ou valor pode subir ou cair, 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 consentimento prévio por escrito da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM. A GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM não se responsabiliza por quaisquer atos de terceiros nesse sentido.
- (ix) Nem a GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, nem qualquer de suas afiliadas, nem seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por perdas ou danos decorrentes do uso de todo ou parte deste relatório.
- (x) GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM (ou suas afiliadas, executivos, diretores ou funcionários) pode, na medida permitida por lei, ter agido com base nas informações aqui contidas ou utilizá-las antes da publicação deste relatório, podendo deter posição em valores mobiliários emitidos pelas companhias aqui mencionadas e atuar como formador de mercado ou principal em quaisquer transações com tais valores. Genial Institucional pode, de tempos em tempos, prestar serviços de banco de investimento ou outros às companhias aqui mencionadas, ou buscar tais negócios junto a elas.

4. DIVULGAÇÕES IMPORTANTES PARA PESSOAS NOS EUA

Este relatório de análise foi preparado pela Genial Institucional CCTVM, empresa autorizada a exercer atividades de valores mobiliários no Brasil. A Genial Institucional CCTVM não é uma corretora (broker-dealer) registrada nos Estados Unidos e, portanto, não está sujeita às regras dos EUA sobre a preparação de relatórios de análise e a independência de analistas. Este relatório destina-se à distribuição a "major U.S. institutional investors" com base na isenção de registro prevista na Rule 15a-6 do U.S. Securities Exchange Act de 1934, conforme alterado (o "Exchange Act"), e não é fornecido no âmbito de um acordo de soft-dollar.

Qualquer destinatário nos EUA deste relatório que deseje efetuar qualquer transação de compra ou venda de valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados com base nas informações aqui fornecidas deve fazê-lo somente por meio da Auerbach Grayson & Company LLC ("AGCO"), uma corretora registrada nos Estados Unidos, com escritório em 20 West 55th Street, New York, NY 10019, (212) 453-3523. Em nenhuma circunstância qualquer destinatário deste relatório deve efetuar transações de compra ou venda de valores mobiliários ou instrumentos relacionados por meio da Genial Institucional CCTVM.

Caso o relatório seja distribuído a pessoas que não sejam Major U.S. Institutional Investors nos Estados Unidos, a AGCO assume a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório, conforme previsto nas releases pertinentes da SEC e nas no-action letters da equipe da SEC.

O analista cujo nome aparece neste relatório não é registrado nem qualificado como analista de pesquisa junto à Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e pode não ser pessoa associada à Auerbach Grayson & Company LLC ("AGCO") e, portanto, pode não estar sujeito às restrições aplicáveis das regras da FINRA sobre comunicações com a companhia objeto, aparições públicas e negociação de valores mobiliários mantidos em conta de analista.

As divulgações contidas em relatórios produzidos pela GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM e distribuídos pela Auerbach Grayson & Company LLC ("AGCO") nos EUA serão regidas e interpretadas de acordo com a lei dos EUA. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito da GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

Disclaimer Reino Unido:

(i) Este documento é ESTRITAMENTE CONFIDENCIAL ao destinatário, não pode ser distribuído à imprensa ou a outros meios e não pode ser reproduzido sob qualquer forma. Este documento é direcionado apenas a pessoas que sejam "INVESTMENT PROFESSIONALS" nos termos do artigo 19(5) da FSMA 2000 (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005, ou a HIGH NET WORTH BODIES nos termos do ARTIGO 49(2) da referida ordem (em conjunto, as "RELEVANT PERSONS"). Este documento não deve ser utilizado ou invocado por pessoas que não sejam RELEVANT PERSONS.

(ii) A distribuição deste documento em outras jurisdições pode ser restringida por lei, e as pessoas em cuja posse este documento chegar devem informar-se sobre, e observar, tais restrições. O descumprimento dessas restrições pode constituir violação das leis de tais jurisdições.

Copyright 2024 GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM