

Metais & Mineração

Resultado 2T26: Trimestre Forte, Pedágio Estrutural

Metais & Mineração

P: Como o resultado se compara às expectativas?

Confortavelmente acima, e por razões duráveis. O EBITDA Ajustado de R\$1,0b superou a nossa estimativa em 24% e o consenso em 7%, com margem de 35,5% — alcançada absorvendo parada de manutenção de 15 dias na mina e no porto que a companhia não havia comunicado e que nossa prévia sinalizou de antemão. A composição importa mais que o tamanho: tínhamos preço realizado e custo caixa quase cravados, de sorte que toda a superação veio do custo unitário dos produtos vendidos, bem abaixo do nosso número. O volume de vendas foi o quarto maior da história da companhia e excedeu a produção, consumindo estoque e elevando a participação de minério próprio sobre a compra de terceiros que dilui margem — efeito de mix, não de preço. O lucro líquido, contudo, ficou aquém do consenso, porquanto o resultado financeiro permaneceu mais pesado do que assumíamos. Com a ação já em forte alta desde o fechamento de junho, antevemos reação positiva modesta em vez de reprecificação.

P: Quais foram os pontos de maior relevância?

(+) A linha de custo é a notícia efetiva do trimestre, e o mecanismo se repete ainda que a magnitude não: apoiar-se em minério próprio em detrimento da compra de terceiros derrubou o CPV unitário mesmo com o volume subindo, mas o consumo de estoque que o financiou não recorre, e o volume que resta cumprir no guidance vem em boa medida do minério de terceiros que reverte o benefício. Vale explicitar a aritmética: a companhia vendeu 11.849 Kt contra 10.880 Kt de produção mais compras, de sorte que perto de um milhão de toneladas saiu de estoque, ao passo que o CPV unitário cedeu para R\$178/t dos R\$207/t que carregávamos. Nenhuma das pernas é efeito de preço, razão por que leremos a superação como composição, não como reajuste de margem. (=) O frete comportou-se exatamente como projetávamos, com a rota de referência em média de US\$34,0/t e tocando cerca de US\$38/t no fim de maio — acertamos o patamar na prévia e a compressão de margem decorreu mecanicamente dele. (-) O enquadramento que empregamos estava errado, e a correção importa mais que a superação. Descrevemos o pedágio como exógeno e transitório. É exógeno, mas não transitório: o par que fixa o preço-referência carrega cerca de três quartos do frete em afretamento de longo prazo e menos de um décimo no spot, ao passo que esta é a mais exposta ao spot do setor. Trata-se de beta permanente de margem, não de acidente de um trimestre.

P: A perspectiva à frente mudou?

Sim, e o guidance é agora o ponto de pressão. O custo caixa de US\$24,0/t imprimiu acima do teto do intervalo anual da própria companhia, deixando o primeiro semestre já além do limite em base ponderada por volume; sustentar o ano exige o segundo semestre em ou abaixo de US\$23,4/t. O volume puxa no sentido oposto: produção mais compras do primeiro semestre deixam cerca de 24-26Mt ainda por entregar, ou doze a treze milhões de toneladas por trimestre, patamar que a companhia nunca excedeu. Os dois testes se combatem, porquanto o volume adicional necessário para alcançar o intervalo provém em boa medida de minério de terceiros, que é precisamente o que infla o custo unitário. No preço, o índice de referência recuou à mínima do ano, mas o maior produtor estima cerca de 120Mt da oferta mundial abaixo do custo caixa nesse patamar, o que ampara piso. Se a compressão das margens chinesas induzida pelo carvão persistir, o preço-referência, e não o pedágio, torna-se a restrição determinante. A recompra, por fim, consumiu quase integralmente a primeira autorização antes de ser dobrada e, com a amortização de adiantamentos, levou a alavancagem a 0,23x.

P: Valuation e recomendação

Retomamos a cobertura em MANTER, com preço-alvo 12M de R\$5,50, cortado da referência de R\$6,00 que carregávamos em revisão. Reduzir alvo no dia seguinte a uma superação de 24% no EBITDA exige justificativa, e o reenquadramento é a justificativa: a alavanca de mix por trás da superação é real, mas corre contra o volume que a companhia ainda deve no guidance, ao passo que a exposição ao frete que comprimiu a margem é estrutural e não cíclica, e o custo caixa já imprimiu acima do teto do intervalo da própria companhia. O novo alvo situa-se na mediana das marcas atualizadas desde julho, de sorte que nossa diferenciação migra do número para o raciocínio. Ao preço corrente a ação negocia perto de 6,2x o nosso EBITDA de 2026 contra os 5,9x que o alvo implica — ou seja, o mercado capitalizou corretamente o pedágio como permanente. Invertendo o exercício, o preço de hoje embute margem de meio de ciclo próxima da que este trimestre entregou sob pedágio incomumente pesado; já não reputamos isso premissa conservadora.

O pedágio é exógeno mas não transitório, e essa é a correção: MANTER, preço-alvo de R\$5,50, com o custo caixa do 2S26 em ou abaixo de US\$23,4/t sustentando doze milhões de toneladas por trimestre como o teste que decide o guidance.

ANALISTAS

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

EMPRESA

CMIN3 BZ Equity

MANTER

Preço: R\$5,79 (12-ago-2026)

Preço-Alvo 12M: R\$5,50 (de R\$6,00)

DADOS DE MERCADO

Valor de mercado	R\$31,5b
Free float	30,3%
ADTV (3m)	R\$46m
Range 52-sem.	4,08–6,56
Dívida líquida (2T26)	R\$1,4b
Dív. líq./EBITDA	0,23x (2T26)

MÚLTIPLOS

EV/EBITDA 26E	6,2x
EV/EBITDA 27E	6,1x
Div. Yield 26E	3,7%
Dív. líq./EBITDA 26E	0,3x

PERFORMANCE

No ano (YTD)	6%
12 meses (LTM)	15%

2T26 REPORTADO

Receita líquida	R\$2,9b
EBITDA Ajustado	R\$1,0b
Margem EBITDA	35,5%
Vendas totais	11.849 Kt

1. Placar financeiro — 2T26 reportado vs. Genial Est., R\$ m

CSN Mineração (R\$ m)	Reportado vs. Est.			Variação t/t		Variação a/a	
	2T26	2T26E	Δ vs. Est.	1T26	t/t	2T25	a/a
2T26 placar financeiro							
Receita líquida aj.	2.868	2.907	(1,4%)	3.165	(9,4%)	3.406	(15,8%)
CPV	(2.106)	(2.360)	(10,8%)	(2.035)	3,5%	(2.378)	(11,4%)
Lucro bruto	762	547	39,3%	1.131	(32,6%)	1.028	(25,9%)
<i>Margem bruta</i>	<i>26,6%</i>	<i>18,8%</i>	<i>7,8 p.p.</i>	<i>35,7%</i>	<i>(9,1 p.p.)</i>	<i>30,2%</i>	<i>(3,6 p.p.)</i>
SG&A	(102)	(59)	73,6%	(67)	51,5%	(76)	33,8%
EBITDA Ajustado	1.018	821	24,0%	1.420	(28,3%)	1.268	(19,7%)
<i>Margem EBITDA</i>	<i>35,5%</i>	<i>28,2%</i>	<i>7,3 p.p.</i>	<i>44,9%</i>	<i>(9,4 p.p.)</i>	<i>37,2%</i>	<i>(1,7 p.p.)</i>
Equivalência patrimonial	83	40	106,0%	(3)	—	74	12,1%
Resultado financeiro	(491)	(206)	138,3%	(626)	(21,6%)	(750)	(34,5%)
Lucro líquido	219	142	54,3%	222	(1,2%)	116	89,5%
Caixa e estrutura de capital							
CAPEX	(687)	(584)	17,5%	(431)	59,4%	(500)	37,4%
FCF ajustado	1.100	208	429,4%	(520)	—	767	43,4%
Dívida líquida	1.400	—	—	683	105,0%	(5.100)	—
<i>Dív. líq./EBITDA</i>	<i>0,23x</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>0,11x</i>	<i>0,12x</i>	<i>-0,90x</i>	<i>—</i>

2. Placar operacional — volume, preço e custo, 2T26

Volume, preço e custo	Reportado vs. Est.			Variação t/t		Variação a/a	
2T26 placar operacional	2T26	2T26E	Δ vs. Est.	1T26	t/t	2T25	a/a
Produção + compras	10.880	11.327	(3,9%)	10.058	8,2%	11.591	(6,1%)
Vendas totais	11.849	11.400	3,9%	9.636	23,0%	11.832	0,1%
Preço realizado FOB (US\$/t)	49,09	50,50	(2,8%)	62,60	(21,6%)	51,90	(5,4%)
C1 caixa (US\$/t)	24,00	23,90	0,4%	23,10	3,9%	20,80	15,4%
CPV/t (US\$/t)	35,20	41,00	(14,1%)	40,20	(12,4%)	35,50	(0,8%)
Frete C3 Tubarão-Qingdao (US\$/t)	33,98	33,80	0,5%	24,83	36,9%	20,85	63,0%
IODEX Fe (US\$/dmt; 61% desde 1T26, 62% antes)	105,29	105,00	0,3%	104,00	1,2%	97,76	7,7%

3. Reportado vs. consenso Bloomberg — 2T26, R\$ m

CSN Mineração	2T26		
Reportado vs.	Reportado	Consenso	Δ
Receita líquida (aj. vs. bruta)	2.868	3.414	—
EBITDA Ajustado	1.018	950	7,2%
Margem EBITDA	35,5%	—	—
EBIT	660	606	8,8%
Lucro líquido	219	259	(15,3%)

4. Projeções anuais — Genial Est. vs. consenso Bloomberg, R\$ m

CSN Mineração	Genial Est.			
Projeções anuais	2026E	2027E	2028E	2029E
Receita líquida	16.000	15.700	16.200	16.700
EBITDA Ajustado	5.300	5.400	5.800	6.200
Lucro líquido	1.800	2.000	2.200	2.400
CONSENSO BLOOMBERG				
Receita líquida	15.449	15.724	16.221	21.845
EBITDA Ajustado	5.240	5.350	5.851	8.546
Lucro líquido	1.879	1.835	1.850	3.174

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 2026 GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM