

CARTEIRA DE DIVIDENDOS

METODOLOGIA

Carteira composta por ações de empresas pagadoras de dividendos, negociadas a múltiplos atraentes, que tem como objetivo superar o desempenho do Índice de Dividendos (IDIV). Empresas selecionadas a partir de perspectivas de crescimento de lucros acima da média do mercado, sólido balanço financeiro e, preferencialmente, com geração de caixa recorrente e elevada governança corporativa.

 **Cenário Macroeconômico**Victor Candido
vcandido@guidelinvestimentos.com.br**» Introdução**

O mês de abril seguiu com a tendência mais positiva para os ativos de risco ao redor do mundo. Lá fora, grande parte dos mercados fechou o mês com ganhos. A Bolsa americana (S&P500) avançou 3,93%, enquanto na Zona do Euro, o STOXX 600 subiu 3,23%. Aqui, o Ibovespa avançou 0,98%, fechando o mês aos 96.353 pontos, e o real se valorizou contra o dólar (0,05%), terminando o mês cotada a R\$ 3,92/US\$.

Abril foi marcado pela continuidade da melhora do cenário global para o mercado financeiro. Uma série de acontecimentos animaram os investidores: (1) A temporada de resultados corporativos ao redor do globo, com grande partes dos números superando as expectativas de mercado ; (2) A possibilidade concreta de um acordo entre Estados Unidos e China, colocando um ponto final na guerra comercial até o meio do ano; e (3) Indicadores de atividade da economia americana, que tem superado expectativas do mercado, e que afastam o risco de uma recessão eminente – a divulgação do PIB do 1º trimestre de 2019, que registrou uma alta de 3,2% (anualizado), superou com larga margem a mediana das expectativas do mercado.

No Brasil, o mês foi marcado por uma série de altos e baixos. O principal evento a ser destacado foi a aprovação da PEC da reforma da Previdência na CCJ e a instalação da comissão especial no Congresso. Apesar da aprovação com larga margem, com 48 votos no colegiado, a CCJ mostrou que o governo precisa urgentemente subir o nível da sua articulação política caso queira que a reforma seja aprovada com o mínimo de potência fiscal relevante. No pano de fundo, tivemos a divulgação de dados da atividade econômica, que confirmam uma grande fragilidade na expansão da economia no primeiro trimestre de 2019.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO ECONÔMICO

» Comentários...

CENÁRIO EXTERNO: Melhora a vista

No front dos ativos de risco, tivemos um mês bastante positivo em abril, mantendo a tendência de alta que vinha perdurando desde fevereiro. Nos EUA, o S&P saltou 3,93% no acumulado do mês, operando ao patamar mais alto em registro. Na Europa, os principais índices de mercado seguiram a mesma direção – o índice STOXX 600 avançou 3,23% no período. A reboque do bom desempenho, a volatilidade medida pelo índice VIX, recuou 4,03%, indicando que os mercados acreditam na continuidade do bom momento.

Mas o que motivou o rali dos bolsas? A temporada de balanços, que animou os investidores, ao reafirmar a força da economia americana. Além disso, os Estados Unidos e a China sinalizaram que um acordo pode estar próximo, e que ele pode ser firmado até o início de junho. Por fim, os dados mais animadores dos PIB's das duas maiores economias do mundo, EUA e China, ajudaram a afastar o medo de uma desaceleração global acentuada.

A economia americana registrou a primeira aceleração desde a metade do ano passado, crescendo a 3,2% (anual.) no 1ºTRI/2019, segundo a leitura preliminar para o período. O dado reforçou o otimismo em torno de uma estabilização do crescimento econômico, após o receio que os dados de atividade vinham trazendo no início do ano. Apesar disso, vale ressaltar que este número foi puxado principalmente por itens pontuais, como o grande acúmulo de estoques e exportações líquidas (resultado de um número fraco de importações). Itens com grande peso sobre o PIB, como consumo, tiveram altas bastante mornas.

Com esse dado combinado a um PCE mais fraco, o mercado voltou a precificar de um corte na taxa de juros em 2019, apesar da expectativa ainda ser de manutenção da taxa de juros pelo Fed na próxima reunião do FOMC, no 1º dia de maio. Ainda assim, o BC americano deve ajustar suas perspectivas para a economia americana em resposta aos dados desta última leitura.

Já o PIB chinês cresceu 6,4% a/a no 1ºTRI/2019, mantendo o mesmo ritmo de crescimento registrado no 4ºTRI/2018 e superando a mediana das expectativas do mercado (+6,3% a/a). Mais uma surpresa positiva, pois sinaliza uma maior estabilidade econômica para o resto do mundo e ainda reforça a posição da China em um momento crucial das negociações comerciais com os Estados Unidos.

Em suma, o mês de abril foi bastante positivo para os mercados globais, tanto na forma de indicadores econômicos como de resultados corporativos. Para os próximos dias, o mercado aguarda atentamente a resposta do Fed a estas mudanças na próxima reunião do FOMC.

BRASIL: Volatilidade política

Assim como março, abril também foi um mês de bastante volatilidade para os mercados locais. O câmbio revisitou uma máxima histórica, chegando a fechar a R\$3,99, o maior nível para o ano. O Ibovespa apresentou enorme volatilidade, mas terminou o mês com uma valorização marginal de 0,98%. A tônica local foi o noticiário político bastante complicado.

Retomando a seara cambial, o real fechou o mês cotado em R\$3,91, com 0,05% de valorização em relação ao nível do encerramento de março. No começo do mês, a cotação internacional deu certo alívio ao real, enquanto a cotação doméstica pressionou negativamente, dado os ruídos da CCJ. Da segunda metade do mês em diante, a cotação externa piorou para emergentes, com a alta do dólar frente aos pares, enquanto a cotação doméstica aliviou, com as melhores notícias vindas da comissão especial.

No campo dos juros, os movimentos continuam sendo bastante positivos. O contrato futuro de juros DI com vencimento em janeiro de 2021 seguiu com o movimento de fechamento e terminou o mês cotado aos 7,01%. É impossível não fazer a inferência rápida que a taxa de juros para daqui 2 anos está relativamente próxima da atual, além de estar em linha com as expectativas do mercado financeiro, extraídas do relatório Focus. Outro ponto interessante é que praticamente não existe risco na parte curta da curva de juros, um excelente sinal.

No campo econômico, o destaque ficou com dados de atividade econômica de fevereiro que foram divulgados em abril. Usando o agregado dos dados da PIM, PMS e PMC, pudemos atualizar nossos modelos de atividade, o que nos fez ficar bastante negativos com o resultado do primeiro trimestre do ano. Vemos uma retração de -0,29% em relação ao último trimestre de 2018, enquanto para o resultado acumulado em 2019, vemos uma expansão do PIB entre 1,3%-1,5%.

Outro ponto negativo do mês foram os dados de inflação. O IPCA de março mostrou uma forte aceleração na ponta, levando o indicador acumulado em 12 meses a superar a meta de 4,25%, acendendo um sinal de alerta no mercado de juros – acerca da estabilidade da Selic. O IPCA-15 de abril também mostrou que a pressão inflacionária persistiu até a metade do mês passado. Boa parte deste movimento dos preços vem do aumento dos combustíveis e alimentos, que deverá se dissipar nos próximos meses, não gerando pressões sobre a Selic.

Performance

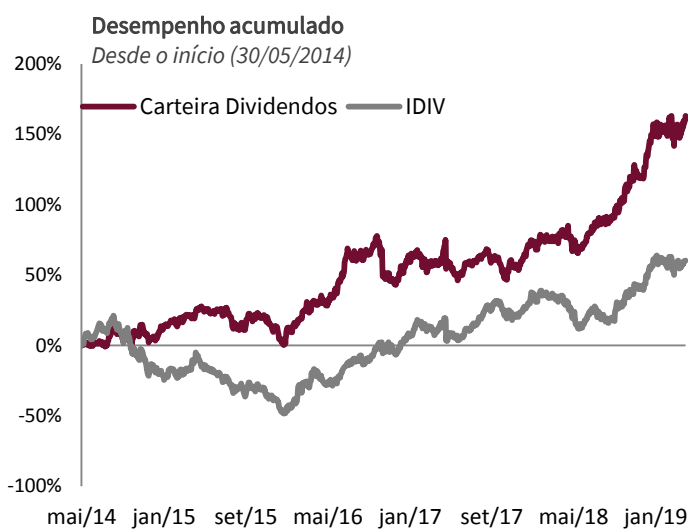
» Sobre a carteira recomendada:

Em Abril, a Carteira de Dividendos encerrou o mês acima do seu índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a performance do BR Distribuidora, em meio ao fluxo de notícias envolvendo a possibilidade de redução da participação da Petrobras no capital social da distribuidora de combustível. Do lado negativo, Banrisul ficou próximo da estabilidade, em meio aos ruídos políticos e forte volatilidade do mercado local.

No mês, a Carteira de Dividendos avançou 5,3%, enquanto o IDIV teve alta de 3,1%. Em 2019, seguimos à frente do índice: enquanto nosso portfólio detém alta de 16,2%, o IDIV avançou 11,6%.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2019E)	Variação	Contribuição
10%	BRDT3	BR Distribuidora	6,7%	12,6%	1,3%
10%	CYRE3	Cyrela	6,9%	9,3%	0,9%
15%	SAPR11	Sanepar	5,6%	5,9%	0,9%
15%	TAAE11	Taesa	8,1%	5,8%	0,9%
15%	EGIE3	Engie	6,4%	4,2%	0,6%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	3,9%	2,9%	0,3%
15%	BBAS3	Banco do Brasil	4,6%	2,0%	0,3%
10%	BRSR6	Banrisul	4,9%	1,0%	0,1%

	Mês	2019	12M	Início
Carteira	5,3%	16,2%	44,5%	163,2%
IDIV	3,1%	11,6%	18,9%	60,4%
Diferença	2,2%	4,6%	25,6%	102,8%



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Para Maio

Para o mês de Maio, optamos por não realizar nenhuma alteração em nosso portfólio. Em nossa visão, seguimos com uma carteira menos exposta à volatilidade e com foco em alta previsibilidade do fluxo de caixa gerado pelas empresas do nosso portfólio. A taxa de dividendo anual (dividend yield) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 5,9%.

As nossas premissas para a escolha de ativos seguem as mesmas. Continuamos procurando empresas: (i) sólidas e com ótima administração; (ii) geração de caixa expressiva; (iii) negócios mais resilientes e (iv) com alto poder de repasse de preços.

Vale notar: seguimos otimistas com a Renda Variável em 2019. Esperamos uma aceleração do ciclo de crescimento do lucro das empresas, com custo do serviço da dívida em patamares mais baixos quando comparado aos últimos anos. Fatores que devem impulsionar -- também -- a distribuição de proventos.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
10%	BRDT3	BR Distribuidora	=
10%	CYRE3	Cyrela	=
15%	SAPR11	Sanepar	=
15%	TAAE11	Taesa	=
15%	EGIE3	Engie	=
15%	IRBR3	IRB Brasil Re	+
10%	BBAS3	Banco do Brasil	(-)
10%	BRSR6	Taesa	=
		Saiu	Entrou
		-	-



Comentários e Recomendações

Banco do Brasil (BBAS3)

Seguimos confiantes com BBAS3. Os últimos resultados operacionais têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas, reflexo do maior consumo de produtos e serviços. Isto é algo que nos deixa confortável para manter o investimento em nossa carteira. O banco deverá atingir o Guidance de 2019, atingindo um ROE próximo de 18-20%.

Para 2019, esperamos: (i) tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) expansão da carteira de crédito, fruto da retomada da atividade econômica. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia em 2019, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas (dividend yield próximo de 4,5% nos próximos 12M).

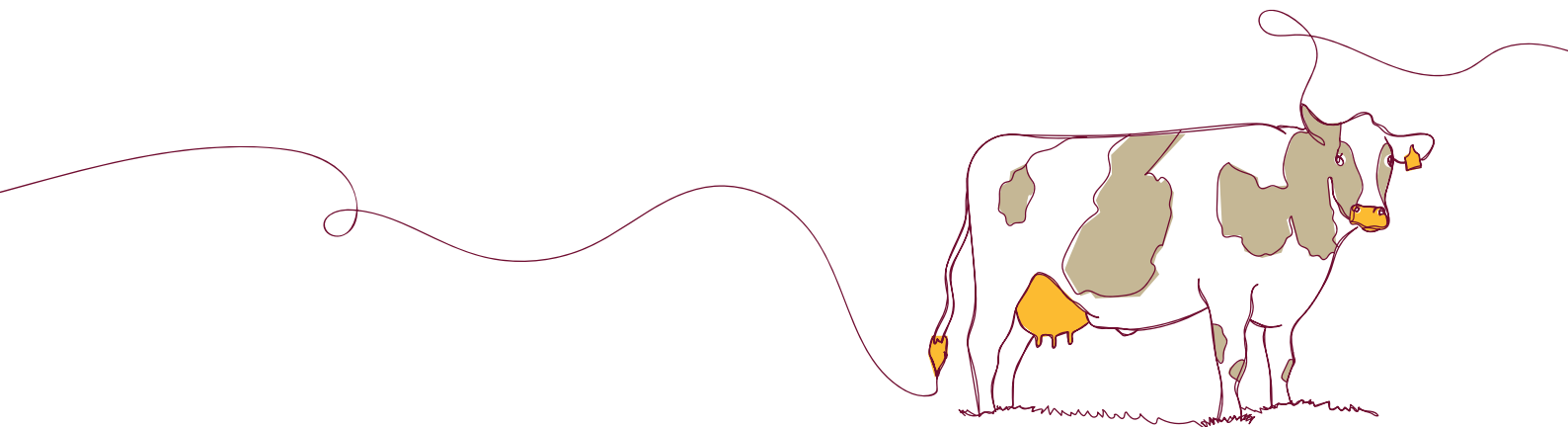
Destacamos também o valuation em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 8,2x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 9,4x; e (ii) BF P/VC de 1,4x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 1,7x.

Banrisul (BRSR6)

O banco continua a entregar um sólido Retorno sobre patrimônio Líquido (17,6% no 4T18). O Banrisul opera com robusto caixa livre, confortável Basileia, diversificação de ativos, e custo de funding competitivo. Vale destacar a atuação do management, que tem priorizado liquidez, e seletividade da carteira de crédito. De forma geral, o banco vem se beneficiando do crescimento da margem financeira, do menor fluxo de despesas de PDD, e incremento das receitas de tarifas e Serviços.

Olhando para frente, a melhora da economia deve contribuir para impulsionar a demanda por crédito, beneficiando a retomada do crescimento da carteira de crédito, além de inverter a dinâmica de deterioração da qualidade. Esperamos uma aceleração mais intensa na carteira do banco em 2019. O Banrisul tem apresentado esforços significativos na redução dos seus custos e deve apresentar maior eficiência nos próximos trimestres.

É neste contexto, que seguimos otimistas quanto a distribuição de proventos do Banco nos próximos meses. A taxa de dividendos é de 5,0% para os próximos 12 meses. Nos últimos anos, o pay-out médio foi de 40%, com tendência mantida para os anos seguintes.





Comentários e Recomendações

BR Distribuidora (BRDT3)

Sustentamos nossa recomendação em função: (i) forte crescimento dos lucros nos últimos anos, após melhorias operacionais e estruturais do management; (ii) estrutura de capital balanceada (com baixa alavancagem financeira); (iii) perspectiva positiva no consumo de combustíveis para 2019; e (iv) possibilidade de privatização do ativo.

Em nossa visão, a BR Distribuidora é o melhor meio para capturar eventuais ganhos com a recuperação do mercado brasileiro de combustível, além da tendência positiva de rentabilidade e melhoria de margens em 2019 (em especial, após impactos/resquícios da greve dos caminhoneiros). As discussões envolvendo a venda de ativos não estratégicos, pode destruir valor para os papéis da BRDT3 e melhorar (ainda mais) sua conservadora alavancagem financeira. Destacamos o direcionamento estratégico do management com foco na melhora de rentabilidade da Companhia.

A potencial privatização da BR Distribuidora também deverá influenciar no movimento das ações. Neste caso, há dois cenários possíveis para privatização: (1) follow on, reduzindo participação da PETR4 (detentor de 71% das ações de BRDT3); ou (2) venda do controle para algum player estratégico. Vale notar: o novo governo, e Castello Branco, CEO da Petrobras, já sinalizaram a intenção de venda da distribuidora de combustível.

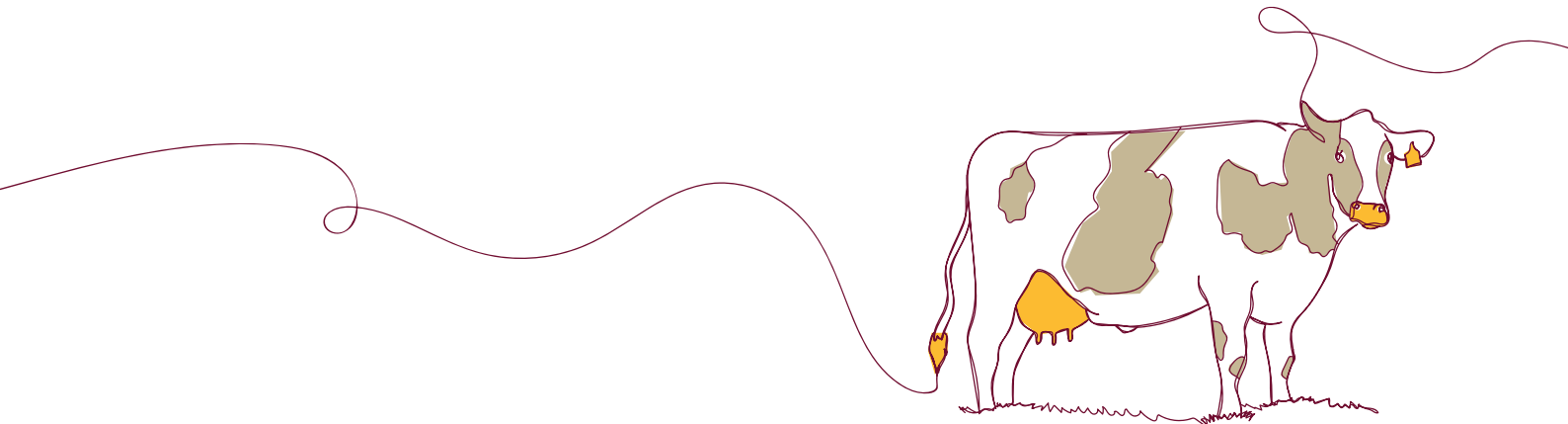
Por fim, destacamos que os dividendos devem continuar aumentando, como consequência da sólida posição financeira da companhia e forte geração de caixa projetada para os próximos trimestres, dada a expectativa de uma recuperação mais acelerada da atividade econômica local e melhorias operacionais. O payout da companhia é cerca de 90% do lucro líquido, e o yield é atrativo (cerca de 7,0%).

Cyrela (CYRE3)

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um *valuation* atrativo (BF P/VC de 1,3x vs 1,7x de EZTC3; e BF P/L de 17,3x vs 18,3x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente crescimento nos volumes vendidos de estoques e sinais mais animadores com relação aos distratos. A Companhia ainda tem se beneficiado, principalmente, do menor desembolso com obras e menor desembolso com juros de dívidas.

A expectativa de melhora de rentabilidade, e maior geração de caixa no período, deverá impulsionar a distribuição de proventos para os próximos anos. O *Dividend Yield* esperado para os próximos 12 meses é de 7,0% para as ações da Cyrela.

Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Ressaltamos também, a sólida posição financeira da Cyrela, que conta com caixa suficiente para cobrir suas dívidas. Do lado macro, diante da melhora da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário.





Comentários e Recomendações

Engie (EGIE3)

A Engie segue melhorando sua estrutura de capital, investindo em energia contratada a fim de reduzir a volatilidade dos preços no segmento de geração. Além disso, vale destacar o dividend yield atrativo do ativo (próximo de 6,5% nos próximos 12 meses). A Engie tem uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, está bem posicionada contra o risco hídrico e mantém ótima perspectiva de fluxo de dividendos.

A Engie se destaca por ser uma companhia com forte geração de caixa. A empresa ainda tem apresentado um crescimento expressivo no segmento de geração e transmissão (via aquisições), diversificando e aumentando a duração da sua carteira, e permanecendo ainda com um endividamento em patamares saudáveis (seu índice de alavancagem financeira está próximo de 1,7x Dívida Líquida/EBITDA no 4T18).

Com relação a sua exposição ao risco hidrológico, destacamos que, no caso da Engie, cerca de 90% de sua garantia física vendida já está contratada em 2019. Assim, a empresa não deve sentir os efeitos de uma atividade econômica em recuperação ainda gradual. Vale ressaltar: a eficiente gestão do seu portfólio -- focada na diversificação e no equilíbrio entre as contratações de curto, médio e longo prazo -- minimizou o impacto mais negativo do GSF.

A melhora do ambiente regulatório também deve impactar positivamente os resultados da empresa. Do lado "macro", as perspectivas de recuperação da atividade econômica também devem impulsionar os volumes da companhia e podemos observar um avanço dos resultados e margens operacionais da Engie, após integração das aquisições. Vale ainda notar a aquisição da TAG, ativo recém adquirido da Petrobras, em linha com o plano do management de diversificação de seus negócios no país, materializando a estratégia da Companhia em se tornar um player de infraestrutura brasileira. A companhia tem apresentado um crescimento expressivo no país, em especial, no que tange segmento de geração e transmissão (via aquisições), diversificando e aumentando a duração da sua carteira. Ainda nos parece um ótimo momento para a ação compor nosso seletor portfólio.

IRB Brasil (IRBR3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira, o que permite manter o atual patamar de distribuição de dividendos/JCP.

O IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior (algo que sinaliza ganhos de market share, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também tem surpreendido e atingiu 40% no 4T18.

Olhando para frente, o cenário de manutenção da taxa Selic também beneficia a empresa, uma vez que não deve mais pressionar os resultados financeiros de IRBR3. Assim, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados.

Por fim, ainda ressaltamos alguns desinvestimentos que podem propiciar ganhos adicionais à IRB. A Companhia possui ainda diversas participações em shoppings centers, que foram adquiridas ao longo do tempo. Esses ativos, considerados "não estratégicos", podem ser vendidos em algum momento, proporcionando ganhos relevantes para o IRB.





Comentários e Recomendações

Sanepar (SAPR11)

Gostamos do modelo de negócio da Sanepar e ainda vemos valor para ser destravado na empresa de saneamento. A expectativa é que a Sanepar se beneficie nesses próximos trimestres do crescimento do fluxo de caixa livre, em meio as contínuas medidas voltadas para eficiência de custos e maior volume relacionado ao tratamento de esgoto. Isto é algo que deve continuar a impulsionar os dividendos da empresa nos próximos anos. Mais: a empresa ainda é negociada com um atrativo dividend yield (5,5% em 12 meses).

Vale comentar: o último reajuste autorizado pela Agepar, no início do mês de Abril, deve destravar valor para os papéis. Isto por que o percentual de reajuste foi o maior dos últimos quatro anos no estado e superior à inflação oficial do país registrada de maio de 2018 a abril de 2019. Caso a Sanepar consiga antecipar o diferimento, deverá melhorar a percepção de risco das ações de SAPR11. A Sanepar, entretanto, não citou quando o reajuste entrará em vigor, que ainda depende de publicação oficial.

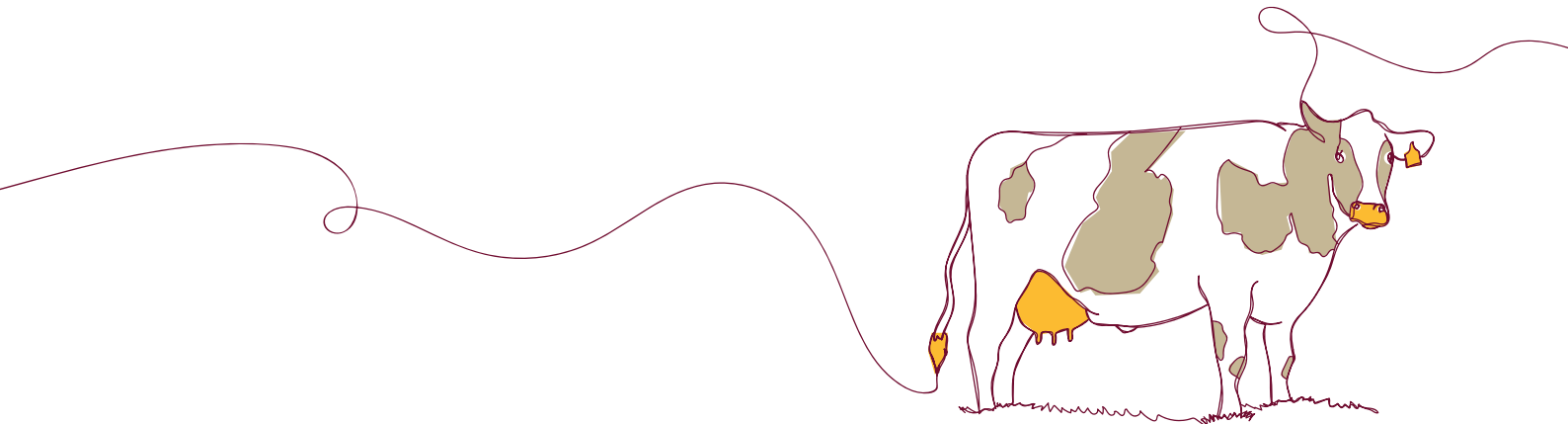
Além disso, o risco político hoje é menor, dado que a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar, reduzindo o risco de interferência na empresa. Entre os riscos: (i) a manutenção da nova estrutura tarifária; e (ii) disciplina de CAPEX.

Taesa (TAEE11)

A empresa permanece com boa perspectiva de crescimento, com sólida execução das novas concessões, além do atrativo *dividend yield* que as ações estão sendo negociadas. O baixo risco regulatório da Taesa, que possui contratos longos, com vencimento à partir de 2030, é outro ponto de destaque. A empresa historicamente reporta geração de caixa constante e robusta, com margens bastante elevadas (margem EBITDA em torno de 85% - 90%).

Adicionalmente, o histórico de disciplina de capital nos leilões e o alto rendimento de proventos (payout médio acima de 90% nos últimos 10 anos) que a empresa apresenta nos deixam confortáveis com o caso de investimento. A empresa também tem reportado menores gastos financeiros, algo que impulsionou o lucro dos últimos períodos. Para os próximos 12 meses projeta-se um dividend yield próximo de 8%. Recentemente, também temos comentado sobre a possibilidade da companhia participar de eventuais aquisições do setor (as oportunidades mais evidentes no momento referem-se aos ativos operacionais da Abengoa e Isolux, assim como potenciais novos desinvestimentos da Eletrobras no segmento de transmissão). A Taesa conta com um nível de endividamento relativamente baixo, algo que contribui para manter seus investimentos e realizar aquisição de outros ativos. Vemos um valor a ser destravado na Taesa em meio a essa estratégia de crescimento da companhia por meio de aquisição de novos ativos via leilões ou F&A. Vale ainda notar: rumores de venda da participação da Cemig na empresa podem destravar valor para os papéis da TAEE11.

Entre os riscos, destacam-se: (i) desenvolvimento dos novos projetos, que podem ter atrasos e custos acima do esperado; e (ii) demora no processo de integração de novos ativos operacionais adquiridos.



CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

ALINE SUN

Head da área de Investimentos

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI
tavico@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos
gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia
rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles
ttelles@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood
eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram
luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha
dsrocha@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Fazzolari
rfazzolari@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido
vcandido@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti
vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Luca Gloeden
lsoares@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar
chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz
gdiniz@guideinvestimentos.com.br

João Falconi
jfalconi@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Ramalho
rramalho@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)
lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira
tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho
fccarvalho@guideinvestimentos.com.br

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e clientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 21 da Instrução da CVM N° 598/2018, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."