

25 de Julho de 2018

DESTAQUES

Pão de Açúcar: Números sólidos do 2º tri, em linha com a expectativas do mercado

Impacto: Marginalmente Positivo.

Santander: Números do 2º tri

Impacto: Positivo.

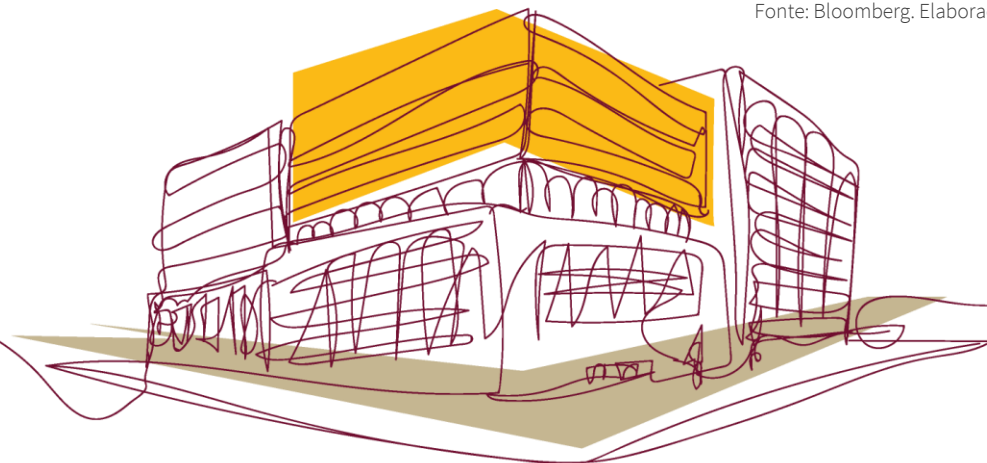
BOLSAS

Índices Mundiais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IBOVESPA (Brasil)	79.155	1,49%	8,79%	3,60%	24/07/2018
S&P 500 (EUA)	2.820	0,48%	3,75%	5,49%	24/07/2018
IPC (México)	49.463	1,25%	3,78%	0,22%	24/07/2018
STOXX 600 (Europa)	387	-0,26%	1,89%	-0,53%	09:12:00
FTSE 100 (Reino Unido)	7.644	-0,82%	0,09%	-0,57%	09:11:59
DAX (Alemanha)	12.603	-0,67%	2,41%	-2,44%	09:11:59
CAC 40 (França)	5.431	-0,11%	2,01%	2,22%	09:11:45
NIKKEI 225 (Japão)	22.614	0,46%	1,39%	-0,66%	03:15:02
SHANGAI (China)	2.904	-0,07%	1,97%	-12,20%	05:30:02
ASX 200 (Austrália)	6.248	-0,29%	0,86%	3,01%	04:08:30

COMMODITIES

Metals	Último	% dia	% mês	% ano	data
Minério de Ferro (USD/ton.)	59,4	-0,10%	-1,67%	-16,04%	24/07/2018
Cobre (USD/lb.)	281,7	0,12%	-5,02%	-15,63%	09:16:56
Ouro (USD/t oz.)	1.241,1	0,57%	-1,99%	-6,89%	09:16:57
Prata (USD/t oz.)	15,6	0,71%	-3,72%	-10,20%	09:16:35
Platina (USD/t oz.)	844,1	1,02%	-1,59%	-10,89%	09:16:55
Paládio (USD/t oz.)	925,4	1,85%	-2,68%	-11,51%	09:14:59
Energia	Último	% dia	% mês	% ano	data
Petróleo Brent (USD/bbl.)	73,9	0,60%	-6,75%	14,08%	09:16:55
Petróleo WTI (USD/bbl.)	68,6	0,10%	-5,34%	16,12%	09:16:58
Gasolina (USD/gal.)	211,5	0,94%	-1,67%	8,45%	09:13:22
Gás Natural (USD/MMBtu)	2,7	0,51%	-6,09%	-2,17%	09:16:35
Etanol (USD/gal.)	1,4	7%	-187%	-274%	08:21:28
Agrícolas	Último	% dia	% mês	% ano	data
Milho (USD/bu.)	369,0	0,82%	-0,61%	-3,91%	09:16:05
Soja (USD/bu.)	870,3	-0,23%	-1,11%	-10,81%	09:16:50
Café Robusta (USD/MT)	1.689,0	-0,24%	-0,06%	-4,68%	09:12:47
Café Arábica (USD/bag)	138,2	-0,75%	-3,90%	#VALOR!	24/07/2018
Açúcar (USD/lb.)	11,3	1,25%	-7,76%	-25,71%	09:16:58
Boi Gordo (USD/lb.)	110,3	-0,25%	0,27%	-1,08%	24/07/2018

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos



RESULTADOS

Santander: Números do 2º tri

Hoje, antes da abertura do mercado, o Santander divulgou seus números referente ao 2º trimestre do ano (2T18). O Lucro líquido veio acima do esperado pelo mercado no trimestre (+11% R/E), reportando um crescimento de 27,5% A/A e +5,8% T/T. No 2T18, o resultado foi influenciado pela: (i) forte desempenho da Margem Financeira Bruta (+15% A/A e +2,9% T/T) - maiores receitas das operações de crédito, [isto é, +20,1% A/A e +7,0% T/T], compensando a redução das receitas com captações impactadas pela queda na taxa de juros; e (ii) ganhos em comissões & outros (+12,1% A/A e +3,4% T/T) - destacando-se as receitas de cartões de crédito, serviços de conta corrente, e comissões de seguros. Vale ressaltar o forte resultado com tesouraria e spreads de crédito.

A qualidade da carteira de crédito permaneceu em patamares controlados quando comparado com o 1T18 (-1,8% T/T). Em 12 meses, o aumento mais expressivo de 13,7% no desempenho da carteira é acompanhado pela dinâmica de crescimento da carteira de crédito. Em paralelo, destacamos a expansão da carteira de crédito, que somou R\$ 290.479 milhões no 2T18 (+13,1% A/A e +3,6% T/T). Pessoa física e financiamento ao consumo seguem como os responsáveis pela expansão da carteira, que cresceram 23,0% T/T e 22,7% T/T, respectivamente. Pequenas e médias empresas também reportaram um crescimento, embora em menor ritmo, de 8,5% A/A e +2,9% T/T. Já carteira de grandes empresas permaneceu praticamente estável frente aos últimos trimestres (+0,2% A/A e +1,3% T/T). Já o custo de crédito alcançou 3,2% no 2T18 (estável em 12 meses e -0,2 p.p T/T).

Destaque positivo também para as despesas gerais, que somaram R\$ 9.672 milhões no 2T18 (+5,4% A/A e +1,3% T/T). O aumento das despesas, ainda abaixo do crescimento das receitas, ocorrem em grande parte pelo maior gasto relacionadas a intensidade comercial do Santander. O índice de eficiência alcançou 39,8% no período, atingindo o menor patamar histórico (-4,3 p.p. A/A e -0,4 p.p. T/T). Isto é algo que reforça o compromisso do banco com o aumento da produtividade e controle de custos. O índice de inadimplência superior a 90 dias também foi destaque positivo, atingindo 2,8% no 2T18 (-0,1 p.p. A/A e -0,1 p.p T/T).

(...continua na próxima página...)

BRASIL

Indicadores	Último	% dia	% mês	% ano	data
BRL (R\$/US\$)	3,723	0,70%	4,13%	-11,03%	09:26:56
Selic	6,50%				20/06/2018
P/L Ibovespa (atual)	19,8x				-
P/L Ibovespa (proj. 12 meses)	10,9x				-
DI Jan 21	9,00%	-5 p.p.	-54 p.p.	-6 p.p.	09:11:46
DI Jan 23	10,27%	-5 p.p.	-82 p.p.	28 p.p.	09:12:22
CDS 5 anos (em p.b.)	220	-4 p.p.	-45 p.p.	58 p.p.	09:26:58

ÍNDICES LOCAIS

Índices Locais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IBOV (Ibovespa)	79.155	1,49%	8,79%	3,60%	24/07/2018
IBrX (Ibrx 100)	32.614	1,41%	8,85%	3,16%	24/07/2018
IMOB (Imobiliário)	674	1,85%	10,03%	-11,37%	24/07/2018
INDX (Industrial)	15.462	1,14%	6,19%	2,48%	24/07/2018
IFNC (Financeiro)	8.369	0,63%	13,10%	4,34%	24/07/2018
ICON (Consumo)	3.325	1,06%	8,11%	-11,58%	24/07/2018
IMAT (Materias básicos)	3.300	2,26%	4,98%	34,75%	24/07/2018
IEE (Energia Elétrica)	41.238	0,76%	6,94%	3,79%	24/07/2018
UTIL (Utilidade Pública)	4.171	1,55%	7,33%	0,51%	24/07/2018
IFIX (FI Imobiliário)	2.151	-0,10%	1,22%	-3,38%	24/07/2018
IGC (Gov. Corp.)	11.642	1,39%	8,16%	-0,89%	24/07/2018
IGC-NM (Novo Mercado)	2.481	1,51%	6,09%	-0,45%	24/07/2018
ITAG (Tag Along)	16.568	1,33%	9,00%	0,03%	24/07/2018
IDIV (Dividendos)	4.086	0,98%	7,75%	0,35%	24/07/2018

BM&F

Participante	Mercado Futuro Ibovespa			Variação líquida	
	Comprado	Vendido	Líquido	1 Dia	1 mês
Bancos	5.525	1.735	3.790	40	-940
Investidor Estrangeiro	164.382	66.588	97.794	-4.828	-28.386
Fundos	134.797	234.226	-99.429	4.498	31.515
Pessoa Física	2.360	2.010	350	160	-1.260

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos

RESULTADOS

Santander: Números do 2º tri

O lucro líquido foi de R\$ 3,025 bilhões, acima da projeção do mercado de R\$ 2,722 bilhão. Ainda assim, o Retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROAE) atingiu 19,3% (+3,4 p.p. A/A e +0,5 T/T), em meio ao forte crescimento de receitas e ganhos de eficiência. Ressaltamos que a diferença de rentabilidade do Santander para os rivais privados segue fechando, com a maturação das estratégias adotadas pelo CEO Sergio Rial.

Impacto: Positivo. Os resultados que vinham surpreendendo de forma positiva o mercado, vindo acima do consenso. O mercado já vinha com altas expectativas para os números de Santander – algo que deve continuar para os próximos trimestres. Destaque para: (i) expansão na carteira de crédito; e maiores spreads praticados no período; além da (ii) melhora na qualidade do crédito. Observamos ainda que Santander vem mostrando sua capacidade de fechar o gap de rentabilidade para os concorrentes. O management segue focado no crescimento da receita, avanço de Market Share, crédito ao consumidor e negócios voltados para pequenas e médias empresas. Vale comentar que banco tem reportado ao longo dos últimos anos uma melhora expressiva operacional. O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

Olhando para frente, a expectativa é ainda de: (i) uma maior redução das despesas com PDD; (ii) estabilidade dos níveis de inadimplência; e (iii) continuidade da recuperação da carteira de crédito. Conforme temos comentado, vemos espaço para a continuidade de resultados fortes dos grandes bancos, mesmo em um ambiente de queda da taxa de juros. Por outro lado, chamamos atenção para o valuation da empresa: (i) BF P/VC em 1,5x, acima de seus pares nacionais (1,2x); e (ii) BF P/L de 10,9x, enquanto a média gira em torno de 8,2x.

Pão de Açúcar: Números sólidos do 2º tri, em linha com a expectativas do mercado

GPA (2T18)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	11.730	10,0%	11.721	-1,0%
EBITDA	648	28,3%	614	+1,1%
Margem EBITDA	5,5%	0,8 p.p.	5,2%	+0,2 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	153	-	162	-0,9%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. *Consenso Bloomberg

Ontem (24), após fechamento do mercado, o Grupo Pão de Açúcar (GPA) divulgou o resultado referente ao segundo trimestre de 2018 (2T18).

No 2º tri, o grupo teve uma receita líquida de R\$ 11.730 milhões (+10% A/A), praticamente em linha com o esperado pelo mercado (R\$ 11.721 milhões). Por segmento, o destaque do grupo continua sendo o desempenho expressivo do Assaí (+23,5% A/A). Algo que sinaliza o avanço de market share do Grupo em meio a um cenário competitivo acirrado.

O lucro bruto atingiu R\$ 2.684 milhões (+7,8% A/A). No entanto, as despesas com vendas, gerais e administrativas totais apresentaram um avanço de 3,5% A/A, mas vindo abaixo do crescimento da receita. Algo que sinaliza a eficiência da gestão com relação aos gastos operacionais da Cia. No segmento Multivarejo, a melhora das despesas operacionais (-2,7% A/A) é reflexo do fechamento de lojas de hipermercados e das iniciativas de eficiência implementadas para mitigar os efeitos da inflação, com destaque para os ganhos de produtividade nas lojas. Já no Assaí, as despesas seguem refletindo a maturação das lojas, apesar do aumento de despesas com o maior fluxo de pessoas físicas e expansão do número de lojas.

O EBITDA ajustado alcançou R\$ 648 milhões (+28,3% A/A), com margem de 5,5% (+0,8 p.p. A/A). O resultado veio ligeiramente acima do esperado pelo mercado, que aguardava um valor próximo a R\$ 614 milhões. Por segmento, o Multivarejo totalizou R\$ 358 milhões (+18,6% A/A), com margem de 5,6%, resultado da expressiva evolução de vendas e maior eficiência operacional. Já o Assaí atingiu R\$ 321 milhões (+34,2% A/A), e a margem de 6,1% no 2T18. O avanço da margem bruta, reflexo da estratégia assertiva de expansão nos últimos anos, compensaram parte dos crescimentos das despesas.

O resultado financeiro da Companhia atingiu R\$ 148 milhões, ou 1,3% da receita líquida, melhoria de 0,5 p.p. em relação ao 2T17. As principais variações foram: (i) Redução do custo da dívida: em linha com o menor nível de juros no período (CDI passou de 10,9% no 2T17 para 6,4% no 2T18); (ii) Aumento nas despesas com antecipação de recebíveis: apesar da queda na taxa de juros, houve acréscimo do volume antecipado em função do crescimento de vendas e maior participação de não alimentos; e (iii) variação das atualizações de contingências e outras despesas: representou 0,4% da receita líquida, em linha com o 1T18.

Na última linha, o lucro líquido ajustado atingiu R\$ 153 milhões, com a maior contribuição proveniente do Assaí. A Companhia ainda registrou uma dívida líquida ajustada de R\$ 2.711 milhões e segue com baixo nível de alavancagem, com redução do indicador dívida líquida / EBITDA de -1,16x em junho de 2017 para -1,03x em junho de 2018.

RESULTADOS

Pão de Açúcar: Números sólidos do 2º tri, em linha com a expectativas do mercado

Impacto: Marginalmente Positivo. O GPA segue se beneficiando da melhora em relação ao fluxo de clientes, reportando forte geração de caixa operacional no período e ganho de Market. O resultado foi impulsionado pela aceleração do ritmo de crescimento no Multivarejo e sólido desempenho do Assaí. O grupo mostrou um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, mesmo diante de um cenário econômico ainda desafiador, tendo em vista a deflação alimentar relevante no período.

Para os próximos períodos continuamos com uma visão positiva para a empresa que deve focar no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizar ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí (conversão de 16 lojas) e contínua expansão do Assaí (de 6 a 8 novas lojas) até o final do ano. Vale os dois projetos pilotos para a bandeira Extra Super, com o objetivo de buscar mais aderência ao público-alvo: (i) Compre Bem: projeto piloto que prevê a conversão de 20 lojas com o objetivo de entrar em um nicho de mercado atualmente ocupado pelos supermercados regionais; (ii) Mercado Extra: projeto piloto em 10 lojas, sendo 4 já inauguradas no 2T18. O objetivo é revitalizar o Extra Super através do reforço na qualidade dos perecíveis e dos serviços ao consumidor, com foco nas classes B e C. No front macro, a retomada da economia, mesmo que lenta e gradual, deve favorecer de forma positiva o GPA.

PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES

TIPO DE INVESTIDOR (R\$MM)	SALDO 20/07/2018*	Julho	Acumulado no ano	Participação Por Invest. Julho
Inves. Estrangeiro	583	4.815	-5.133	49,22%
Institucional	36	-4.057	5.348	25,89%
Pessoa Física	-538	-730	-409	19,56%
Instit. Financeira	-59	-15	1.538	4,67%
Emp. Priv/Publ	-22	-13	-1.328	0,65%
Outros	0	0	-17	0,00%

*Os dados são divulgados com três dias de defasagem

Fonte: BM&F Bovespa; Realização: Guide Investimentos

Entrada de Recursos: Os investidores estrangeiros ingressaram com R\$ 582,9 milhões na B3 no pregão da última sexta-feira (20). Naquele dia, o Ibovespa fechou em alta de 1,40%, aos 78.571 pontos. Em julho, o saldo de recursos externos na B3 está positivo em R\$ 4,815 bilhões. O saldo de capital estrangeiro na bolsa em 2018 segue negativo em R\$ 5,133 bilhões.

AGENDA ECONÔMICA

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
25-jul						
05:00	Brasil	IPC (3ª Quadrissemana) (MoM %)	23-jul	-	-	-
08:00	Brasil	Monitor do PIB	Mai	-	-	-
		Sondagem do Comércio	Jul	-	-	-
10:30	Brasil	Nota à Imprensa: Mercado Aberto	Jun	-	-	-
12:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	20-jul	-	-	-
-	Brasil	Relatório Mensal da Dívida Pública	Jun	-	-	3717B
-	Brasil	Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC)	Jul	-	-	98.3
05:00	Alemanha	Clima de Negócios	Jul	-	-	101.8
11:00	EUA	Vendas de Novas Moradias (em mil / ano)	Jun	-	668K	689K
11:30	EUA	Estoques de petróleo bruto	20-jul	-	-	-

AGENDA DE RESULTADOS DO 2º TRIMESTRE

Empresa	Data	Pré ou Pós	Teleconferência	Empresa	Data	Pré ou Pós	Teleconferência
WEG	18/07/2018	Pré	19/07/2018	Multiplus	06/08/2018	Pós	07/08/2018
Tim	19/07/2018	Pós	20/07/2018	BB Seguridade	06/08/2018	-	07/08/2018
Grupo Pão de Açúcar	24/07/2018	Pós	25/07/2018	AES Tietê	07/08/2018	-	-
Fibria	25/07/2018	Pré	25/07/2018	Iguatemi	07/08/2018	Pós	08/10/2018
Telefônica Brasil (Vivo)	25/07/2018	Pré	-	Hermes Pardini	07/08/2018	Pós	08/08/2018
Banco Santander	25/07/2018	Pré	25/07/2018	Grupo Technos	07/08/2018	Pós	08/08/2018
Vale	25/07/2018	Pós	26/07/2018	Tupy	07/08/2018	Pós	08/08/2018
Odontoprev	25/07/2018	Pós	26/07/2018	Comgás	07/08/2018	Pós	08/08/2018
Carrefour	25/07/2018	Pós	26/07/2018	Braskem	08/08/2018	-	-
Banco Inter	25/07/2018	-	26/07/2018	Burger King	08/08/2018	-	09/08/2018
Energias do Brasil	25/07/2018	-	26/07/2018	Energisa	08/08/2018	-	09/08/2018
AmBev	26/07/2018	-	-	Cosan	08/08/2018	-	09/08/2018
Bradesco	26/07/2018	-	-	BR Insurance	09/08/2018	-	10/08/2018
Cia Hering	26/07/2018	Pós	-	Copel	09/08/2018	Pós	10/08/2018
Copasa	26/07/2018	-	-	CCR	09/08/2018	-	-
Grendene	26/07/2018	Pós	27/07/2018	Cyrela	09/08/2018	Pós	10/08/2018
Ecorodovias	26/07/2018	Pós	27/07/2018	Engie	09/08/2018	Pós	10/08/2018
Grupo Fleury	26/07/2018	Pós	27/07/2018	Brasil Brokers	09/08/2018	Pós	10/08/2018
Estácio	26/07/2018	Pós	27/07/2018	B2W	09/08/2018	Pós	10/08/2018
Lojas Renner	26/07/2018	Pós	27/07/2018	[B] ³	09/08/2018	Pós	10/08/2018
Hypera Pharma	27/07/2018	-	-	BRF	10/08/2018	-	10/08/2018
Usiminas	27/07/2018	Pré	27/07/2018	Alpargatas	10/08/2018	-	-
Embraer	27/07/2018	-	-	Cesp	10/08/2018	-	-
AES Eletropaulo	27/07/2018	Pós	31/07/2018	Alliar	13/08/2018	-	-
Klabin	30/07/2018	Pré	31/07/2018	Bradespar	13/08/2018	-	-
Cielo	30/07/2018	Pós	31/07/2018	Direcional	13/08/2018	Pós	14/08/2018
Aliansce	01/08/2018	-	02/08/2018	Construtora Tenda	13/08/2018	Pós	14/08/2018
Duratex	01/08/2018	-	02/08/2018	Eletrobras	13/08/2018	Pós	14/08/2018
Arezzo	01/08/2018	-	02/08/2018	CPFL	13/08/2018	-	14/08/2018
Trans.Paulista	01/08/2018	-	02/08/2018	General Shopping	14/08/2018	-	-
GOL	02/08/2018	Pré	02/08/2018	Helbor	14/08/2018	Pós	15/08/2018
Banco ABC Brasil	03/08/2018	Pós	06/08/2018	Banrisul	14/08/2018	Pós	16/08/2018

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

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

TRADING

trade@guideinvestimentos.com.br

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

Thiago Teixeira
tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone
grocha@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho
bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos
gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sintonio Maia
rmaia@guideinvestimentos.com.br

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

EQUIPE ECONÔMICA

Ignácio Crespo Rey
irey@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@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

"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 citada. 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 cientes 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 CVM nº 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."