



Carteira Santander Valor

Fernando A. Hadba, CFA, FRM - Estrategista Pessoa Física
31 de maio de 2021

DESCRIÇÃO

A Carteira Santander Valor reflete as cinco principais recomendações dos analistas da Santander Corretora em um determinado mês. Trata-se de uma Carteira cujo histórico existe desde 2012, sendo divulgada no início de cada mês por jornais especializados de grande circulação no País. Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora em que ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comprar e vender as ações de seu portfólio. [Saiba mais.](#)

OBJETIVO

O objetivo desta carteira é **superar o índice Ibovespa a longo prazo**. Para isso, é realizada uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital.

PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

BALANCEADO

ARROJADO

AGRESSIVO

VANTAGENS

Simplificação: exposição a um grupo reduzido de cada empresa para garantir alocações de companhias com boas perspectivas futuras e apropriadas e uma boa performance da sólido histórico de entrega de resultados, sem a Carteira. necessidade de replicar todas as ações do Ibovespa.

Assessoria constante: o dinamismo da economia faz com que as ações ganhem ou percam relevância ao longo do tempo. Acompanhamos os resultados **Regularidade:** Mensalmente o investidor terá acesso a um novo relatório sobre a carteira Santander Valor, com detalhes sobre as ações que a compõem, nossas estimativas para os próximos meses e eventuais trocas dos ativos.



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES¹

Período	Carteira	IBOV
Maio	+7,71%	+6,16%
2021	+11,17%	+6,06%
12 meses	+17,64%	+44,43%
24 meses	-20,48%	+30,11%
Desde o Início	+294,52%	+122,46%

DESTAQUE DE MAIO

BBDC4	+10,81%
-------	---------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	02/01/2012
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	68 de 112 (60,7%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO²

Beta	1,00
------	------

¹ A rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark* são calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês.
² Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

RECOMENDAÇÃO PARA JUNHO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2021	Div. Yield Estimado 2021
Bradesco	Instituições Financeiras	BBDC4	20%	R\$ 26,42	R\$ 32,00	4,88%
GNDI	Saúde	GNDI3	20%	R\$ 87,67	R\$ 116,10	0,29%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	20%	R\$ 26,58	R\$ 28,00	2,97%
Tots	Tecnologia	TOTS3	20%	R\$ 34,24	R\$ 35,00	0,66%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	20%	R\$ 114,30	R\$ 120,00	9,69%

(1) Preço médio do dia 31/05/2021. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, os mesmos serão calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês. Fonte: Santander.



O QUE MUDOU ESTE MÊS?

EXCLUSÃO

B3 (B3SA3)

- Embora continuamos avaliando a B3 com bons fundamentos e boas perspectivas futuras, inclusive uma recomendação de “Compra”, acreditamos que 2021 será marcado por menores volumes na Bolsa de Valores, o que pode afetar o desempenho de B3SA3. Além disso, após 2022, vemos uma intensificação da concorrência no mercado de ações e de renda fixa.

INCLUSÃO

Petrobras (PETR3)

- Em função do sólido resultado no 1T21 e das perspectivas para 2021, estamos incluindo PETR3 na Carteira Valor. Acreditamos que as capacidades de *upstream* (produção e exploração) da empresa, lideradas por seus ativos de alta qualidade do pré-sal, permanecerão em vigor, apesar das incertezas no Conselho Administrativo, além disso, nossos analistas recentemente elevaram a recomendação das ações de Petrobras de “Abaixo de Mercado” para “Manutenção”, aumentando o preço-alvo da ação de R\$ 21,00 para R\$ 28,00 para o fim de 2021.
- Acreditamos que o rendimento do Fluxo de Caixa Livre (FCL) da Petrobras para 2021E deve aproximar-se dos 23%, impulsionado por: (i) crescimento sólido e rentável da produção (CAGR de ~4% entre 2020-25E); (ii) melhora do ROCE (retorno sobre capital empregado) impulsionado pelo foco da Petrobras em suas operações do pré-sal; (iii) vendas de ativos que estão avançando (embora em um ritmo mais lento em função da COVID-19); e (iv) desalavancagem contínua, que deve ser traduzida em um maior rendimento de dividendos em 2023. Embora prevemos uma maior volatilidade das ações no curto prazo, a combinação dos fatores acima e o *valuation* atrativo de 3,7x EV/EBITDA 2021E (um desconto de 40,8% em relação à sua média histórica e um desconto de 42% em relação aos maiores pares globais) nos permite manter as ações da Petrobras por ora na Carteira.
- Petrobras reportou resultado sólido no 1T21, em linha com nossas estimativas. O EBITDA de US\$ 8,7 bilhões (+3% aa e +34% tt) foi impulsionado pelos fortes preços do Brent no trimestre e um perfil de produção lucrativo contínuo. Relativo aos números de produção de petróleo doméstico foram 2,2MMbpd que, embora impactado negativamente por desinvestimentos em base anual, mostrou (i) uma recuperação de 3% no trimestre devido a menos interrupções e aumento da produtividade da plataforma P-70 e (ii) continuidade do perfil de produção lucrativo, com o pré-sal representando 69% da produção nacional de petróleo. Esperamos que o *mix* de produção do pré-sal continue crescendo em 2021, favorecido por desinvestimentos e aumento da produtividade de novas plataformas do pré-sal, ajudando também a reduzir os custos de extração consolidados.
- Embora algum tempo tenha se passado desde as mudanças na alta administração e no Conselho de Administração as incertezas ainda permanecem e precisam ser monitoradas em torno da política de preços de combustível da empresa. Dito isso, ainda vemos a Petrobras gerando um rendimento FCL de 22% para 2022, enquanto negociando a 3,6x EV/EBITDA 2022E (desconto histórico de 25%).
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) maior aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) maior crescimento da produção; e (iv) venda de ativos não essenciais.
- **Riscos:** (i) preços do petróleo abaixo do esperado; (ii) falta de aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) menor crescimento da produção; (iv) falta de disciplina financeira; e (v) ingerência política.



AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA SANTANDER VALOR

Bradesco (BBDC4)

- Com um preço-alvo de R\$ 32,00 para o fim de 2021, o Bradesco se configura como a nossa principal recomendação (*top pick*) dentre as ações de Bancos. Uma combinação de: (i) melhor execução potencial em despesas com vendas & administrativas (esperamos uma redução de 2% a.a. em 2021), (ii) maior pagador de dividendos em 2021 entre os grandes bancos (rendimento esperado de ~10%), (iii) alto retorno potencial (~20% em relação ao preço-alvo) e (iv) alto valor (7% do valor de mercado) em provisões excedentes, criaram o ambiente certo para definir o Bradesco como nossa principal recomendação para os grandes bancos brasileiros.
- O Bradesco apresentou resultados positivos para o 1T21, com lucro líquido de R\$ 6,5 bilhões, +73,6% a.a., 3,7% acima das nossas estimativas e 7,3 % acima do consenso. A reversão de provisões foi de 41,8% aa, em R\$ 3,907 bilhões, e influenciaram positivamente o resultado, assim como as despesas operacionais (-4,7% a.a.). As reduções de custo ficaram abaixo do esperado, apesar do grande fechamento de agência. Do lado negativo, as margens menores de juros e tarifas parecem ser a nova tendência para os bancos, dado a mudança introduzida com os serviços digitais gratuitos (e.g.: PIX).
- **Direcionadores:** (i) decisões favoráveis ao setor em projetos relacionados a tributação e taxas de juros atualmente em discussão no Congresso; e (ii) uma retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) ameaças tecnológicas – “fuga” dos bancos tradicionais - devido ao risco dos bancos digitais e das *fintechs*; (ii) desaceleração econômica mais pronunciada que o antecipado, com efeitos aparentes nos índices de inadimplência do banco; e (iii) maior exposição (em relação aos seus pares) aos setores impactados pela pandemia do Covid-19 (Bradesco Saúde).

Grupo NotreDame Intermédica (GNDI3)

- Presente em apenas ~40% do mercado brasileiro (com uma participação de 18% contra nosso potencial estimado de 23%) e 30% ainda por vir (ou seja, mercados desocupados), a GNDI tem potencial significativo de ganho de participação no mercado de Saúde. Além disso, o Brasil tem (i) um mercado subpenetrado em termos de planos de saúde (22% da população), (ii) uma população em processo de envelhecimento, (iii) potencial para aumentos de preços de mais de 2x a inflação.
- A GNDI também poderia focar no segmento individual (16% da receita, contra 37% para a Hapvida), cujas margens/vantagens competitivas são maiores (em relação aos competidores não integrados verticalmente) do que o corporativo, criando oportunidades de crescimento de até 33%. O potencial de consolidação está apoiado (i) no seu modelo rentável e replicável, baseado na verticalização (70% contra 90% da Hapvida) e (ii) um mercado fragmentado que ainda se encontra nas fases iniciais de coordenação, alinhamento e prevenção em termos de saúde.
- No último dia 08 de janeiro a Hapvida tornou pública a intenção de unir suas operações com a GNDI numa operação de troca de ações. A possível fusão, que criaria uma empresa combinada com o dobro de participação de mercado (para 17,7%) e presença nacional, foi bem recebida pelos investidores. De acordo com nossos analistas setoriais, as sinergias poderiam ter um Valor Presente Líquido de R\$ 22,5 bilhões de reais, além de fortalecer a posição das empresas em SP/MG e reduzir o risco de concorrência. Apesar da forte valorização recente, seguimos otimistas com a GNDI, pois acreditamos que a operação seria aprovada pelo CADE e traria benefícios de longo prazo para a companhia combinada.
- Os resultados da GNDI no 1T21 foram negativos e abaixo das nossas expectativas. O EBITDA ajustado ficou 42% abaixo de nossa estimativa (-53% aa), enquanto o lucro líquido foi de -R\$ 5 milhões (vs. Nossas estimativas de R\$ 135 milhões e os R\$ 180 milhões registrados no 1T20). O problema foi basicamente caixa MLR (*medical loss ratio*), que aumentou 10 pp aa para 78,3% devido a Covid-19 (9 pp) que exigiu a abertura de mais de 1 mil leitos em hospitais próprios (vs. 2,7 mil no 1T20), reduzindo a receita do mesmo hospital em 34% (ou -R\$ 63 milhões), além de nível anormal de exames e pressão na rede credenciada. Acreditamos que a forte deterioração dos custos em relação às seguradoras de saúde tem a ver com o nível de renda dos usuários e o perfil de utilização (ou seja, procedimentos menos eletivos e exposição potencialmente maior de Covid-19 em usuários de baixa renda, por exemplo, sem casa). Do lado positivo, o caixa G&A foi diluído em 1 pp aa para 7,7% da receita. A receita líquida ficou em linha, com alta de 13% aa (~9% organicamente) com adições líquidas orgânicas de 32 mil. Esperamos que o mercado reaja negativamente aos resultados, mas mantemos nossa recomendação de "Compra" dada a natureza pontual desses resultados e em função da avaliação.
- **Direcionadores:** (i) potencial crescimento orgânico e inorgânico, através de operações de Fusões & Aquisições (M&As); (ii) crescimento por meio de planos individuais; e (iii) retomada dos empregos formais.
- **Riscos:** (i) aumento da concorrência; (ii) execução de M&As; (iii) aumento da sinistralidade médica; (iv) alterações regulatórias; (v) desaceleração econômica prolongada; e (vi) aumento de custos relacionados à pandemia.

Totvs (TOTS3)

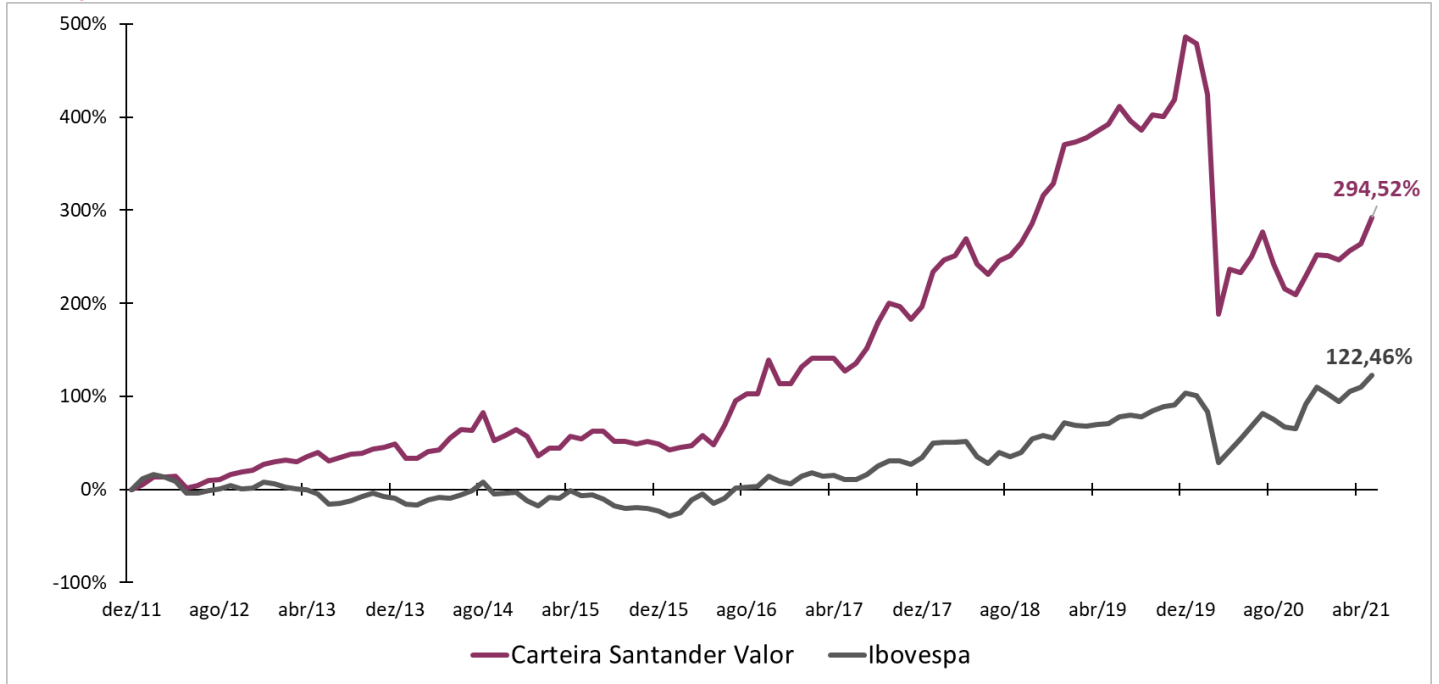
- Fundada em 1983, a Totvs é uma das principais empresas de *software* no Brasil. Possui uma gama variada de produtos, de ERP à BI, com soluções para E-commerce, além serviços de consultoria e treinamentos.
- TOTVS apresentou forte conjunto de resultados no 1T21, com crescimento de receita de 20% (2,6% acima dos nossos números) e melhoria contínua de margem. EBITDA ajustado atingiu R\$ 189 milhões, um aumento de 49% aa (superando o consenso e nossas estimativas em 15%), com margem de +520 bps aa. A receita de tecnologia cresceu 11% (acelerando de 9,9% no último trimestre) com a margem de *software* atingindo 26% (+500 bps) aa. O segmento TechFin mostrou uma melhora significativa para 17,1% de crescimento de receita anual e margem EBITDA de 28,5%. O lucro líquido cresceu 31% aa. Os resultados sugerem uma recuperação “em forma de V” bem-sucedida dos produtos de crédito, receitas recorrentes rígidas, alavancagem em escala para *software* e a combinação de crescimento com lucratividade (com melhoria sequencial na métrica da “regra dos 40”). Continuamos esperando que a TOTVS ultrapasse o índice mais amplo, à medida que o mercado recompensa múltiplos SaaS e pure-Cloud. Também somos construtivos com a aquisição da RD Station e as estratégias de vendas cruzadas e crescimento liderado por produtos da TOTVS. Além disso, esperamos mais fusões e aquisições com foco em seu segmento principal e em empresas de serviços financeiros e digitais.
- Mesmo sem ter adquirido a Linx em recente disputa com a Stone, acreditamos que a Totvs continua apresentando sólidas perspectivas financeiras e continuará crescendo tanto organicamente com o lançamento de novos produtos, quanto via a aquisição de outras empresas (M&A) com soluções complementares às suas, com enfoque principalmente no segmento de Business Performance.
- **Direcionadores:** (i) atividades de M&A; (ii) recuperação econômica mais rápida que o esperado; (iii) uma constante reavaliação das ações, já que apesar das altas recentes, TOTS3 está sendo negociada com desconto para os pares globais de *software*; e (iv) parceria entre a Moddo e o Mercado Livre.
- **Riscos:** (i) concorrência mais forte do que o esperado de competidores estrangeiros; (ii) desaceleração macroeconômica prolongada, com impactos que incluem menores orçamentos de gastos com tecnologia para empresas, número de efetivo reduzido e redução de licenças de *software*; e (iii) experiência limitada em empréstimos (uma nova frente de crescimento da companhia).

Vale (VALE3)

- Mesmo com os efeitos da pandemia do coronavírus, acreditamos que a Vale está em boa posição dentro da indústria global de minério de ferro, sua divisão mais importante. Esperamos que a demanda por minério de ferro de alta qualidade continue elevada no curto prazo, em decorrência de medidas de estímulos econômicos adotados na China, como a priorização de obras de infraestrutura, por exemplo, beneficiando a empresa devido ao incremento do projeto S11D (localizado no município de Canaã dos Carajás, no sudeste do Pará), que aumentou a oferta da *commodity* de maior qualidade da companhia.
- No dia 4 de fevereiro a Vale assinou um acordo bilionário com o Estado de Minas Gerais para reparação dos danos ambientais e sociais decorrentes do rompimento da barragem B-1, ocorrido em 25.01.2019 em Brumadinho (MG). O Acordo Global tem o valor econômico de R\$ 37,7 bilhões, contemplando projetos de reparação socioeconômica e socioambiental. Apesar do alto valor envolvido, acreditamos que o acordo celebrado melhora a visibilidade em relação aos impactos financeiros totais dos quais a empresa arcará, reduzindo a incerteza em relação ao tema.
- Para o 1T21, a Vale publicou EBITDA ajustado de US\$ 8,5 bilhões (178% a.a. e -7% t.t.), em linha com as estimativas de consenso. No geral, a empresa apresentou sólidos resultados operacionais, com EBITDA recorde para um primeiro trimestre, uma vez que os volumes sazonalmente mais fracos foram parcialmente compensados pelos preços mais altos do metal. A Divisão de Ferrosos continua sendo o principal destaque positivo, principalmente devido aos preços mais altos do minério de ferro e prêmios de qualidade no trimestre. O Fluxo de Caixa Livre (FCL) foi forte em US\$ 5,8 bilhões (alta de 20% no trimestre), reduzindo a dívida líquida expandida, que passou de US\$ 13,3 bilhões no 4T20 para US\$ 10,7 bilhões no 1T21. Com os preços do minério de ferro persistindo nos níveis máximos e a dívida líquida expandida diminuindo para US\$ 10 bilhões, vemos potencial para dividendos mais altos no 2S21.
- Apesar do desempenho destacado no acumulado dos últimos 12 meses, somos compradores de qualquer redução no preço das ações da Vale, devido ao seu forte balanço e a sólida geração de caixa. Temos uma visão positiva dos preços do minério de ferro nos próximos anos, pois (i) vemos tendências positivas de demanda da China e (ii) as incertezas relacionadas a oferta global da *commodity* podem sustentar os preços em níveis elevados.
- Além disso, recentemente, o Conselho de Administração da Vale decidiu restabelecer a política de remuneração aos acionistas (suspensa desde janeiro de 2019). Para nós, isso pode indicar maior confiança da empresa nas operações e a redução das incertezas nos negócios em que atua. O anúncio de pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, representa um *yield* de 4% (valor bruto de R\$ 4,26/ação) com base nos resultados do 2S20.
- Acreditamos que o nosso preço-alvo de R\$120,00/ação comparado com o preço atual é atraente para investimento na empresa, dada nossa premissa de preços de minério de ferro mais fortes por mais tempo produzindo um fluxo de caixa forte e rendimento de dividendos.

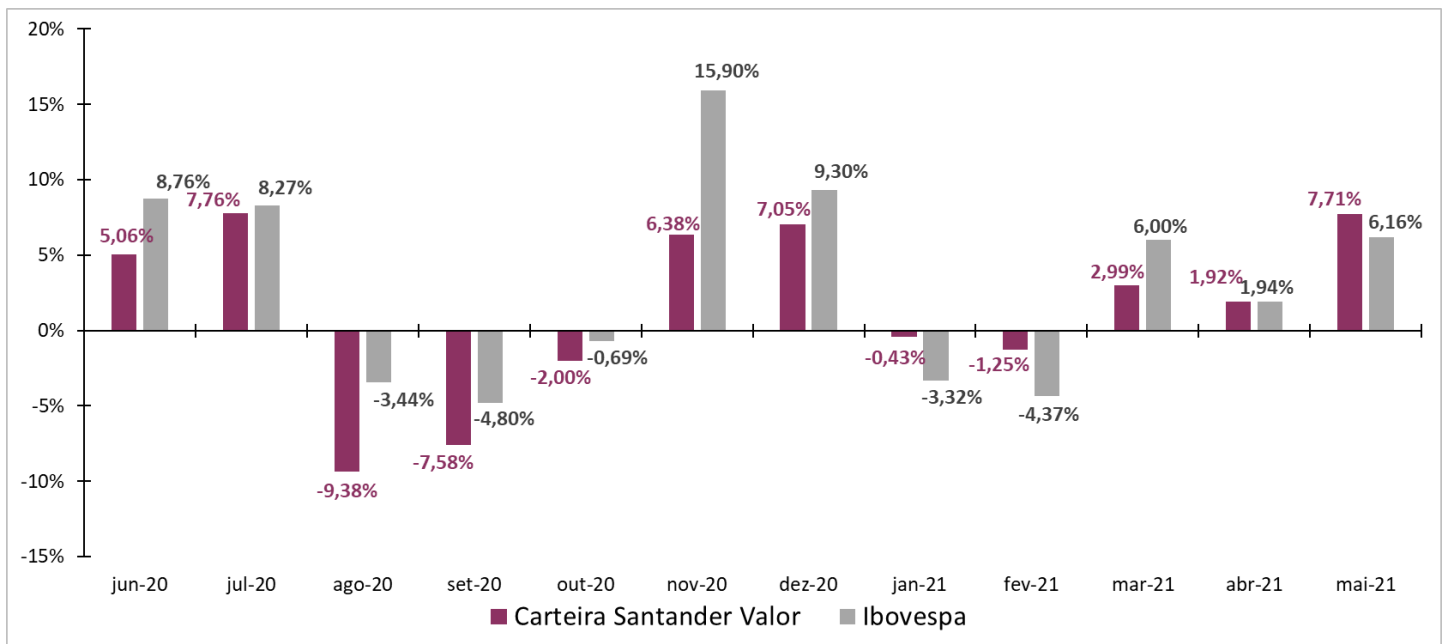
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) elevação dos preços do minério de ferro; e (iii) fechamento de um acordo para reparação dos danos em Brumadinho (MG).
- **Riscos:** (i) redução significativa na produção de aço chinesa, levando a uma queda da demanda por minério de ferro, considerando que a China representa aproximadamente metade da demanda global por esse produto; (ii) aumento significativo de passivos relativos ao rompimento da barragem de Brumadinho; (iii) rápida valorização do real, que pode aumentar os custos caixa do minério de ferro medidos em dólares; (iv) queda nos preços do níquel e cobre; e (v) adições inesperadas de capacidade pelos concorrentes.

Desempenho Acumulado



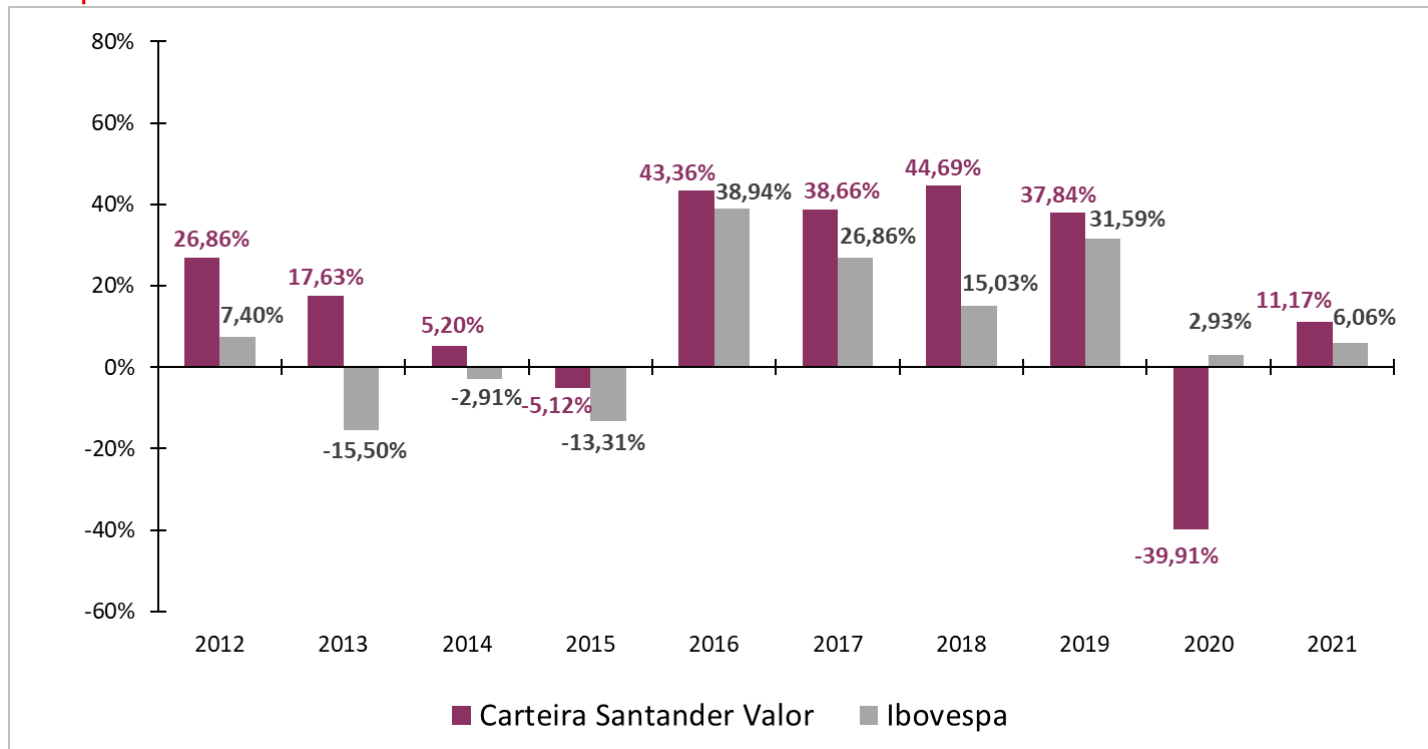
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Valor de 02/01/12 até 31/05/2021. Fonte: Santander.

Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

Desempenho Anual



Fonte: Santander

Glossário

- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.
- **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários da Carteira à variação do *benchmark* (no caso da Carteira Valor, o índice Ibovespa).
- **Capex (Capital Expenditure):** somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.
- **Dívida Líquida:** Corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia. Normalmente é associada à algum índice de alavancagem como, por exemplo, Dívida Líquida / EBITDA.
- **Dividend Yield:** apresentado em termos percentuais, calculado a partir dos dividendos esperados por ação, dividido pelo preço atual da ação. Geralmente apresentado em base anual.
- **EBITDA:** é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).
- **EV/EBITDA:** o índice representa o valor da companhia (*Enterprise Value* = valor de mercado + dívida líquida) dividido pelo EBITDA. Quanto maior o EV/EBITDA, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais “cara”.
- **Fluxo de Caixa Livre para o Acionista:** métrica do valor que pode ser distribuído aos acionistas da empresa como dividendos ou recompras de ações - depois que todas as despesas, investimentos, pagamentos de dívida e ajustes de capital de giro são atendidos.
- **Follow-on:** processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).
- **Guidance:** é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.
- **Preço-alvo:** É calculado através da metodologia do fluxo de caixa descontado e é utilizado para definir o potencial de valorização, ou desvalorização, da ação. Em outras palavras, serve para definir se uma ação está cara ou barata. Geralmente o preço-alvo indica uma previsão do preço da ação feito pelo analista setorial para o fim do ano corrente.
- **Preço/Lucro:** o Índice P/L é calculado utilizando o preço da ação dividido pela sua expectativa de lucro por ação para um determinado período ou ano. Quanto maior o P/L, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais “cara”.
- **P/VPA:** Múltiplo que indica quanto os acionistas aceitam pagar, no momento, pelo patrimônio líquido da companhia. É obtido através da divisão entre o preço da ação e o seu Valor Patrimonial por Ação (VPA).
- **ROE/ROAE:** ROE é a sigla para o termo em inglês *Return on Equity*, que significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido. É calculado pela divisão entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio líquido. Já o ROAE é calculado com a média do patrimônio líquido de um determinado período - métrica comumente utilizada por instituições financeiras.
- **ROIC:** Indicador que diz respeito ao retorno sobre o capital total investido, ou seja, o capital próprio da empresa somado ao capital de terceiros (empréstimos, financiamentos e debêntures). Para seu cálculo, divide-se o valor do lucro operacional líquido após os impostos pelo capital total investido da empresa (capital próprio + capital de terceiros).
- **Valuation:** processo de estimativa do valor de um negócio, usando modelos quantitativos para analisar sua situação financeira e perspectivas de crescimento.

CONSULTAS, INFORMAÇÕES E TRANSAÇÕES



APLICATIVO
SANTANDER
CORRETORA



APLICATIVO
SANTANDER



SANTANDER
CORRETORA
.COM.BR

Central de Atendimento: Capitais e regiões metropolitanas: **4004 3535**; Demais Localidades: **0800 702 3535**; e para pessoas com deficiência auditiva e de fala: **0800 723 5007** (das 9 às 18:30h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados). **SAC:** Reclamações, cancelamentos e informações: **0800 762 7777**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0401**; No exterior, ligue a cobrar para: **+55 11 3012 3336** (atendimento 24h por dia, todos os dias). **Ouvidoria:** Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: **0800 726 0322**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0301** (disponível das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira exceto feriados).

O presente relatório foi preparado pela Santander Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S/A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas. Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018 ("Instrução CVM 598").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Instrução CVM 598, segue declaração do analista:

Eu, Fernando Antonio Hadba, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Instrução CVM 598. Adicionalmente, declaro o que segue:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

