

17 de agosto de 2021



Bradesco

O Motivo da Pausa

Mantendo Recomendação de “Compra”;
Apresentando Preço-Alvo de R\$ 32,00 para o Final de 2022

Bradesco (BBDC4)

O Motivo da Pausa

Mantendo Recomendação de “Compra”;
Apresentando Preço-Alvo de R\$ 32,00 para o Final de 2022

Henrique Navarro

Resumo: Estamos rolando nosso preço-alvo de R\$ 32,00 de Bradesco para o final de 2022, após refletir os resultados do 2T21 e o novo *Guidance* da gestão para 2021 em nosso modelo (o que levou a um corte líquido de 3% em nossas estimativas de Lucro Líquido para 2021). Em termos relativos, não consideramos mais o Bradesco como nossa escolha principal (*Top Pick*), mas mantemos nossa recomendação de “Compra” devido ao que consideramos um *valuation* atraente.

Deixou de ser nossa Top Pick... O Bradesco foi nossa *Top Pick* durante a maior parte de 2021, e o banco não nos decepcionou: os resultados favoráveis levaram o BBDC4 a ser a única ação dentre os grandes bancos brasileiros a superar o IBOV no primeiro semestre. Continuamos vendo qualidades positivas no Bradesco, mas com a maior parte dos ganhos das iniciativas de corte de custos já precificados e o destino da unidade de seguros ainda não conhecido (sim, o negócio de seguros deve se recuperar de um 2T21 ruim, mas em que ritmo?) não vemos mais catalisadores *upside* suficientes para manter o Bradesco como *Top Pick*.

...mas ainda é uma escolha. Ainda temos recomendação de “Compra” para Bradesco, com potencial de valorização total considerável: cerca de 40%, já que nosso P/L alvo implica um múltiplo de 10,9x vs. o P/L atual de 8,0x (2022E).

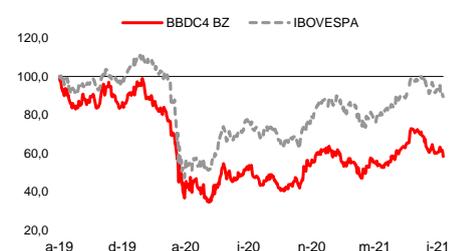
Não podemos evitar comparações entre pares... O Bradesco foi o único grande banco brasileiro a revisar negativamente seu *guidance* para 2021. Após incorporar os números do 2T21 e o *guidance* revisado, reduzimos nossas estimativas de Lucro Líquido em 3%. Isso por si só não geraria dúvidas, mas o mesmo exercício para o Itaú resultou em um aumento de 11% no Lucro Líquido, enquanto a nova orientação do Banco do Brasil é 6% maior no ponto médio do intervalo.

Maior pagador de dividendos. Assumimos um *payout* de 50% para 2021 – um número que poderia se mostrar conservador dependendo das discussões sobre a reforma tributária e o confortável CET1 de 13,1% do Bradesco no 2T21. O *dividend yield* de 5,6% do banco para 2021 está entre os mais altos do setor bancário brasileiro.

Compra

Preço-Alvo: R\$ 32,00

Desempenho de Preços (R\$)



Bradesco

Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados e Balanço, 2020–23E em Milhões

	R\$			
INCOME STATEMENT	2020A	2021E	2022E	2023E
Net Interest Income	63.128	63.385	66.588	70.386
NPL Provisions	(25.754)	(14.525)	(16.150)	(16.863)
Adj Net Interest Income	37.374	48.860	50.438	53.523
Non-Interest Income	31.376	31.760	34.287	36.570
Total Operating Revenue	68.750	80.619	84.725	90.093
Non-Interest Expense	(40.635)	(40.209)	(41.050)	(41.787)
Profit Before Taxes	27.868	40.076	43.323	47.932
Taxes	(8.171)	(13.030)	(14.475)	(15.874)
Net Profit	18.807	26.039	28.476	31.646
BALANCE SHEET	2020A	2021E	2022E	2023E
Cash and Equivalents	23.598	24.473	24.473	24.473
Securities	693.467	749.516	749.516	749.516
Loans (net)	448.656	499.897	552.677	601.912
Intangible Assets	16.110	15.056	15.056	15.056
Total Assets	1.644.804	1.812.673	2.005.595	2.202.054
Core Deposits	548.924	611.616	676.193	736.430
Other Financial Liabilities	314.826	344.593	380.976	414.915
Subordinated Debt	53.246	49.120	53.415	57.232
Technical Provisions	284.606	334.863	394.859	465.446
Equity	145.398	154.818	165.407	177.350
LOAN BOOK	2020A	2021E	2022E	2023E
Companies	252.906	272.990	296.855	318.070
Total Consumer	257.406	295.604	331.772	366.558
Mortgages	59.163	72.475	83.346	93.764
Other Loans	26.285	29.596	32.617	35.404
Gross Loans	510.312	568.594	628.628	684.628
Loan Growth (%)	12,4	11,4	10,6	8,9
NPL	11.255	15.398	15.756	16.060
Provisions	45.339	41.540	39.758	38.277
KEY RATIOS	2020A	2021E	2022E	2023E
NIM	4,77	4,27	4,02	3,86
Risk Charge	5,34	2,69	2,70	2,57
Operating Revenue / ATAs	6,57	5,92	5,68	5,47
Cost / ATAs	2,47	2,22	2,05	1,90
Effective Taxes	29,3	32,5	33,4	33,1
ROE (%)	13,4	17,3	17,8	18,5
NPL Ratio	2,21	2,71	2,51	2,35
Loans / Total Assets	27,3	27,6	27,6	27,3
Loans / Core Deposits	81,7	81,7	81,7	81,7
RWA % Total Assets	52,2	52,1	52,5	52,3
Core Tier I Ratio (%)	12,7	12,9	13,0	13,2
Dividend Payout (%)	33,5	50,0	50,0	50,0

Este relatório é uma versão em português do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 05/08/2021. Responsável pela tradução: Luiz Adolfo Schiller.

Destaques da Conferência do 2T21

Margem Financeira e Spreads Menores

O banco acredita que há espaço para melhorias em suas margens financeiras, impulsionadas tanto por *spreads* mais altos quanto por uma mudança no *mix* de linhas de crédito de maior rendimento. Eles também observaram que as margens financeiras líquidas de provisões mostram que o banco tem aumentado de forma consistente sua carteira com *spreads* em linha com as políticas de rentabilidade do banco e com adições menores nas provisões.

Despesas

A maior parte do aumento das despesas do Bradesco foi fruto das provisões para participação nos resultados dos próximos trimestres e das comissões a correspondentes bancários, o que é uma resposta direta ao aumento das receitas de tarifas de conta corrente. O banco acrescentou que há espaço para mais revisões estruturais: cerca de 170 agências serão fundidas com outras e cerca de 400 agências serão remodeladas para se tornarem unidades de negócios. Além de reduzir os custos gerais de infraestrutura, essas mudanças também implicam em uma redução adicional do quadro de funcionários. Vale ressaltar que, considerando os reajustes salariais do sindicato, que estão previstos para acontecer ao longo do terceiro trimestre, a administração do Bradesco ainda antecipa que as despesas totais ao final do ano estariam em algum lugar entre o fundo e o meio do intervalo do *guidance* (-5% a -1%).

Diferentes Iniciativas

Os diferentes empreendimentos do Bradesco, como Next, Bitz e Ágora, estão crescendo a taxas diferentes, embora satisfatórias. A Ágora, plataforma de investimento aberta, atingiu 673 mil clientes no segundo trimestre, com R\$ 72,2 bilhões em Ativos sob gestão. Bitz, a carteira digital, atingiu 1.546 *downloads* de aplicativos, alinhados a 1.067 contas criadas. Em seguida, o banco digital atingiu 5,4 milhões de clientes no segundo trimestre e espera ultrapassar 7 milhões até o final do ano. A administração afirmou que está aberta a parcerias estratégicas ou eventuais listagens para cada um desses empreendimentos, mas acredita que a Next estará pronta para um eventual IPO em 2023 (nenhuma meta divulgada para Ágora e Bitz).

Seguro

Apesar da receita de seguro ter sido impactada negativamente pela Covid-19 durante o segundo trimestre, o banco espera que o pior tenha ficado para trás, com as vacinações ganhando força e as taxas de hospitalização diminuindo em todo o Brasil. A administração também destacou que a empresa está focada em oferecer o melhor tratamento para o segurado, mas sempre atenta ao controle de custos. Além disso, os prêmios da Bradesco Seguros cresceram mais de 20% no semestre; esse ritmo forte aponta para resultados financeiros mais elevados uma vez que os sinistros sejam normalizados, de acordo com a administração, o que deve acontecer entre o terceiro e o quarto trimestres de 2021.

Impostos e Créditos Tributários

A administração do Bradesco afirmou que seu cenário-base é que os juros sobre o capital próprio (JCP) serão tributados. Os créditos fiscais também precisariam ser reavaliados de acordo com a nova taxa de imposto, que afeta negativamente o patrimônio do banco. A partir daí, a prioridade em termos de reforma tributária seria simplificar a contabilidade tributária de forma a impedir a geração de créditos tributários de uma vez por todas.

Mudanças das Estimativas

Figura 1. Bradesco – Mudanças das Estimativas

	2020A				2021E			2022E			YoY	
		Prev	Curr	Δ%	Prev	Curr	Δ%	21'	22'			
Profit & Loss (R\$ mn)												
Net Interest Income	63.128	64.137	63.385	-1%	67.110	66.588	-1%	0%	5%			
Lending Operations	52.140	54.096	53.929	0%	56.949	56.850	0%	3%	5%			
Trading Gains	10.988	10.041	9.456	-6%	10.162	9.738	-4%	-14%	3%			
Provision Expenses	(25.754)	(15.772)	(14.525)	-8%	(17.210)	(16.150)	-6%	-44%	11%			
Commissions & Fees	44.868	46.314	43.998	-5%	47.809	47.234	-1%	-2%	7%			
Banking Fees	32.747	33.849	34.067	1%	35.039	35.424	1%	4%	4%			
Insurance Results	12.121	12.465	9.932	-20%	12.771	11.810	-8%	-18%	19%			
Non-interest Expenses	(40.635)	(39.435)	(40.209)	2%	(40.098)	(41.050)	2%	-1%	2%			
Personnel Expenses	(20.188)	(19.601)	(20.138)	3%	(19.947)	(20.577)	3%	0%	2%			
Administrative Expenses	(20.447)	(19.834)	(20.072)	1%	(20.151)	(20.473)	2%	-2%	2%			
Other components results	(13.739)	(13.588)	(12.572)	-7%	(14.038)	(13.298)	-5%	-8%	6%			
Income Before Taxes	27.868	41.656	40.076	-4%	43.574	43.323	-1%	44%	8%			
Income taxes	(8.171)	(13.761)	(13.030)	-5%	(14.388)	(14.475)	1%	59%	11%			
Minority Interest	(239)	(357)	(344)	-4%	(374)	(372)	-1%	44%	8%			
Managerial Net Income	19.458	27.538	26.703	-3%	28.812	28.476	-1%	37%	7%			
Goodwill amortization (net)	(651)	(664)	(664)	0%	-	-	N.M.	2%	N.M.			
Recurring net income	18.807	26.874	26.039	-3%	28.812	28.476	-1%	38%	9%			
Consensus (Managerial vs. Cons.)			26.510	1%		29.271	-3%					
Other metrics												
Recurring EPS (R\$)	2,13	3,04	2,68	-12%	3,26	2,93	-10%	26%	9%			
DPS (R\$)	0,63	1,49	1,30	-13%	1,63	1,47	-10%	108%	12%			
Managerial ROAE (%)	14,0%	18,9%	18,0%	-0,9 p.p.	18,7%	17,9%	-0,8 p.p.	+4,0 p.p.	-0,1 p.p.			
Recurring ROAE (%)	13,6%	18,4%	17,5%	-0,9 p.p.	18,7%	17,9%	-0,8 p.p.	+3,9 p.p.	+0,4 p.p.			
NIM before provisions (%)	4,8%	4,2%	4,3%	+10 bps	3,8%	4,0%	+20 bps	-50 bps	-30 bps			
Tax rate (%)	29%	32,9%	32,5%	-0,4 p.p.	33,0%	33,4%	+0,4 p.p.	+3,2 p.p.	+0,9 p.p.			
Loan growth (YoY %)	12%	11,4%	11,4%	+0,0 p.p.	10,2%	10,6%	+0,4 p.p.	-1,0 p.p.	-0,8 p.p.			
Loan loss reserve / Avg. Loans (%)	9,4%	8,2%	7,7%	-50 bps	7,5%	6,6%	-90 bps	-170 bps	-110 bps			
Coverage ratio (%)	403%	265%	270%	+4,5 p.p.	260%	252%	-7,8 p.p.	-133 p.p.	-18 p.p.			

Fontes: Relatórios da Empresa e Estimativas do Santander.

Lucro líquido: atualizamos nossas estimativas macroeconômicas e incorporamos os resultados recentes e o *Guidance* 2021 revisado em nosso modelo. Estávamos razoavelmente alinhados com o meio da faixa do *guidance*, exceto provisões (mais perto da extremidade inferior), taxas bancárias (um pouco mais otimistas) e receita líquida com juros (NII) de clientes (mais baixistas). Devido à recente revisão da orientação nos resultados de seguros, esperamos agora um resultado final 3% mais suave para o final de 2021 (e -1% para o final de 2022). Isso se traduz em um crescimento do lucro líquido gerencial de 37% e 7% em relação ao ano anterior, e um ROAE gerencial de 18,0% e 17,9% para 2021 e 2022, respectivamente.

Empréstimos: mantivemos nossas estimativas de crescimento de empréstimos para 2021E em ~ 11%, com um *mix* mais voltado para o varejo e PMEs, e em linha com o ponto médio da faixa do *guidance*. Para 2022, aumentamos ligeiramente nossas estimativas em 40bps para o crescimento do crédito para 11,6% A/A.

Receita líquida com juros (NII): mantivemos nossas estimativas de receita líquida de juros com clientes para 2021E e 2022E, o que se traduz em 3% e 5% de crescimento A/A,

respectivamente. Quanto à receita líquida de juros com o mercado, diminuímos nossas estimativas em 6% para 2021E e 4% em 2022E, devido ao menor desempenho no 1S21 com o início da expansão da SELIC.

Provisões: Nossa estimativa anterior de provisões para 2021E de R\$ 15,8 bilhões estava em linha com o meio do *Guidance*. Para incorporar as tendências recentes e ser um pouco mais otimista (apenas R\$ 7,4 bilhões constituídos no 1S21), diminuímos nossas estimativas de provisão em 8% e 6% para 2021E e 2022E, respectivamente. Projetamos agora provisões em R\$ 14,5 bilhões para 2021, próximo ao ponto mais baixo do *guidance* de R\$ 14,0 bilhões.

Taxas bancárias: Esperamos agora um aumento modesto de 1% em nossas estimativas de taxas bancárias para 2021E e 2022E, representando um crescimento de 4% para 2021 e 2022, que está acima do meio da faixa de orientação no caso de 2021 de 3%.

Resultados de Seguros: Os resultados de seguros foram fortemente impactados no 2T21 (redução de 30% no 1S21 vs. 1S20), já que outra onda de COVID afetou fortemente os resultados de seguros de Vida e Saúde. Com isso, a administração do Bradesco revisou para baixo o intervalo do *Guidance* 2021 para -15% a -20%, de +2% para +6%. Assim, reduzimos nossas estimativas de seguro em 20% e 8% para 2021E e 2022E, respectivamente. Agora esperamos uma contração de 18% para 2021, mais perto do ponto médio do *guidance*. Devemos ver alguma pressão em 2022 também, mas números mais próximos dos níveis de 2020 (+19% vs. 2021).

SG&A: Continuamos otimistas com os planos de eficiência do Bradesco baseados na otimização das estruturas administrativas e de pessoal e redução de edificações. Aumentamos nossas estimativas para 2021 e 2022 em 2% a cada ano (consequência do ambiente inflacionário atual), mas ainda esperamos uma contração de 1% A/A em 2021, mas crescimento de 2% em 2022. A projeção de despesas não financeiras do Bradesco também considera 'outras despesas operacionais', que esperamos trazer ganhos de eficiência materiais, com contração de 7% em 2021 e 8% em 2022. No conjunto, estamos próximos do centro do *Guidance* (-3,0%), esperando redução de 2,8% no despesas não decorrentes de juros.

Figura 2. Bradesco – Guidance 2021 vs. Estimativas Santander

	Consolidated 2021 Guidance			Santander	vs. Santander Estimates		
	Low	Middle	High		Low	Middle	High
Total Credit Portfolio	9,0%	11,0%	13,0%	11,4%	+240 bps	+40 bps	-160 bps
Financial Margin with Clients	2,0%	4,0%	6,0%	3,4%	+140 bps	-60 bps	-260 bps
Commissions and Fees	1,0%	3,0%	5,0%	4,0%	+300 bps	+100 bps	-100 bps
Non-Interest Expenses ⁽¹⁾	-1,0%	-3,0%	-5,0%	-2,8%	-180 bps	+20 bps	+220 bps
Insurance Results	-15,0%	-17,5%	-20,0%	-18,1%	-310 bps	-60 bps	+190 bps
Provisions	R\$14,0 bn	R\$15,5 bn	R\$17,0 bn	R\$14,5 bn	+4%	-6%	-15%

(1) (Personnel + Administrative Expenses + Other Operating Expenses, Net of Income)

Fontes: Relatórios da Empresa e Estimativas do Santander.

Figura 3. Mudanças nas Premissas Macroeconômicas

	2021E			2022E		
	Prev	Curr	Δ%	Prev	Curr	Δ%
Real GDP (%)	2.9%	5.1%	+220 bps	2.5%	2.0%	-50 bps
Inflation (IPCA-IBGE)	3.0%	6.7%	+370 bps	3.2%	4.0%	+80 bps
Interest rate end of year (Selic)	2.5%	7.0%	+450 bps	4.5%	7.0%	+250 bps
Exchange rate end of year (R\$/US\$)	4.84	5.19	+7%	4.30	5.52	+28%

Fontes: Time de Macroeconomia do Santander Brasil.

Valuation

Avaliamos o banco usando um modelo de avaliação de três estágios com base em uma abordagem de lucro residual, com um custo terminal de capital próprio de 11,8%. No primeiro estágio, consideramos a modelagem explícita dos próximos dois anos, e para o segundo estágio, assumimos, até o ano seis, um ROAE médio de 17,2% com um payout de dividendos de 60%. Por último, a etapa final é baseada em uma taxa de crescimento terminal de 5,5% para um ROE perpétuo de 17%.

Estamos rolando nosso preço-alvo de R\$ 32,00 para o ano de 2021 para o ano de 2022. Nosso preço-alvo implica um 2022E P/L e P/VPA de 8,0x e 1,4x, respectivamente, e oferece 36% de retorno potencial em relação aos níveis de preços atuais em moeda local; portanto, mantemos nossa recomendação de “Compra”.

Figura 4. Bradesco – Valuation 2022E

Valuation (BRL/R\$m)	R\$m
Shareholders' Equity 2022E	164.102
PV of Residual Income (1st-stage)	8.250
PV of Residual Income (2nd-stage)	36.201
PV of Terminal Value	105.629
Equity Fair Value	314.182
Dividends 2022E	14.238
Dec. 2022 TP (R\$)	32,00
Current price (R\$)	23,45
2022 upside / downside	36,5%

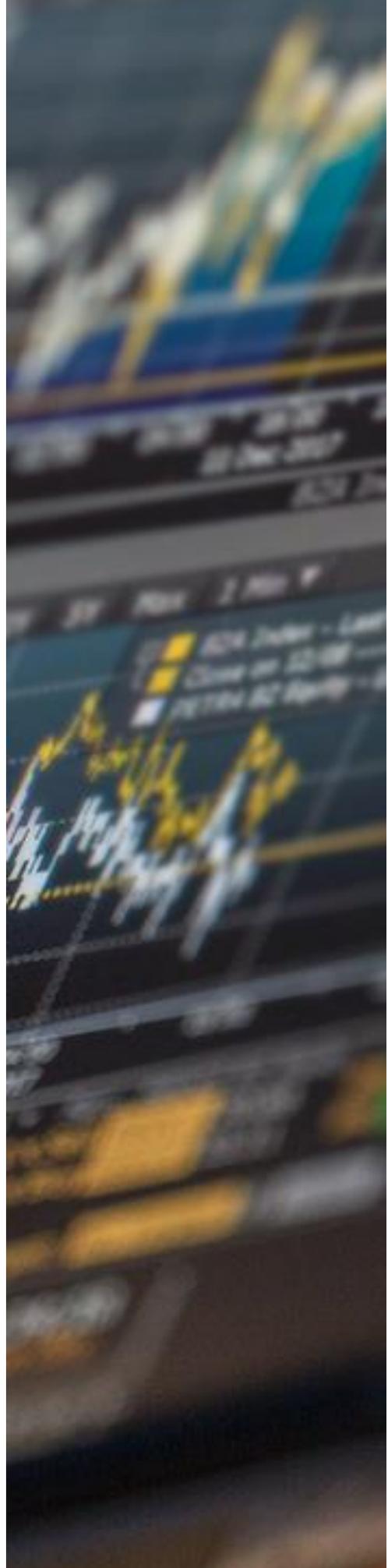
Fonte: Estimativas do Santander.

2022E TP Sensitivity analysis (Ke vs Sustainable ROE)					
	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
14%	29	26	24	22	21
15%	34	31	28	26	24
17%	39	35	32	30	28
18%	43	39	35	32	30
19%	46	42	38	35	32

As a % of Change vs. Our Target Price					
	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
14%	-9%	-19%	-25%	-31%	-34%
15%	6%	-3%	-13%	-19%	-25%
17%	22%	9%	0%	-6%	-13%
18%	34%	22%	9%	0%	-6%
19%	44%	31%	19%	9%	0%

Riscos

Os riscos de baixa incluem: (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos altos índices de alavancagem das famílias no país, impactando o crescimento do sistema de crédito e, conseqüentemente, o potencial de volume do Bradesco; (ii) deterioração significativa do cenário econômico, fazendo com que os índices de inadimplência superassem nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) ameaça competitiva maior do que a prevista do impacto das *fintechs*, ou seja, indo além das taxas e afetando as concessões de empréstimos.



Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) 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 equívocas 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 Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

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 Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Henrique Navarro**, analista de valor mobiliário credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com 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 Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- 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.

© 2021 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

Este relatório é uma versão em português do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 05/08/2021. Responsável pela tradução: Luiz Adolfo Schiller.