

08 de fevereiro de 2022



# XP Inc

## O "X" Marca o Lugar

Iniciando a Cobertura com uma Recomendação de "Compra" e um Preço-Alvo de R\$ 242,25 (US\$ 42,50) para o Fim de 2022

## XP Inc (XPBR31)

### O "X" Marca o Lugar

Iniciando a Cobertura com uma Recomendação de "Compra" e um Preço-Alvo de R\$ 242,25 (US\$ 42,50) para o Fim de 2022

**Henrique Navarro, Arnon Shirazi, Anahy Rios**

Uma nova *Top Pick* para o setor de Instituições Financeiras não bancárias. Estamos iniciando a cobertura da XP com a recomendação de "Compra" e com um preço-alvo de R\$ 242,25 (US\$ 42,50) por BDR (por ação), o que implica um retorno potencial de 35% até o fim de 2022. Assim, estamos aproveitando a oportunidade para situar a XP como a nossa nova *Top Pick* entre as Instituições Financeiras não bancárias da América Latina, o que aparenta andar na contramão do mercado, uma vez que a Bloomberg aponta algo próximo a uma "decisão dividida", dado que 46% dos analistas trazem a recomendação de "Manutenção" e 54%, de "Compra". Motivos que nos fazem gostar da XP:

1. **A XP tem a maioria das características que consideramos importantes para ser considerada uma vencedora da corrida digital no longo prazo**, sendo os principais fatores: (i) a vantagem de ser precursora; (ii) a sua rentabilidade sólida; e (iii) o seu mercado ainda pouco penetrado, apresentando um potencial de expansão no seu Mercado Endereçável Total (TAM); além de outros motivos, que tornam a XP uma consolidadora natural de mercado.
2. **Potenciais fontes de valor a serem desbloqueadas por meio de novas verticais podem ter um impacto material tanto nas receitas quanto no valuation.** A XP revelou recentemente o seu plano de novas verticais, as quais não aparentam estar totalmente precificadas nas ações, ao nosso ver. Se o *guidance* da XP for totalmente cumprido, acreditamos que existe um potencial de criação de valor adicional. O nosso *valuation* conservador a respeito dessas potenciais novas verticais resultou em US\$ 3,7 bilhões, ou aprox. 22% do valor de mercado atual da XP.
3. **Valuation atraente.** A XP está próxima ao preço do seu IPO, desconsiderando o fato de a empresa ter reportado resultados acima do inicialmente esperado. Sendo assim, notamos que o seu múltiplo P/L ajustado de 24x (2022E) pode ir a níveis consideravelmente baixos, como a 9x (2025E), ao considerarmos o forte crescimento da empresa e o novo *guidance* de novas verticais da companhia. Por fim, vemos um bom ponto de entrada para as suas ações, pois acreditamos que os seus próximos resultados trimestrais devem: (i) reforçar os seus pontos fortes e (ii) dar mais relevância aos KPIs das suas novas verticais.

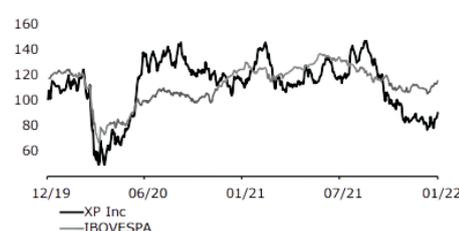
Santander Equity Research

Instituições Financeiras Não Bancárias  
08 de fevereiro de 2022

**Compra**

Preço-Alvo: R\$ 242,25 (US\$ 42,50)

### Desempenho de Preços (US\$)



**Empecilhos podem compensar o otimismo - mas será que deveriam?** As ações da XP caíram 29% (uma performance inferior à queda de 21% do IBOV) nos últimos 12 meses, o que, ao nosso ver, está relacionado a algumas tendências macroeconômicas no mercado de capitais (por exemplo, "de crescimento para valor" e "de ações para renda fixa") e a preocupações específicas dos investidores (como *overhang* e concorrência). Descrevemos tais preocupações neste relatório, e explicamos por que acreditamos que a XP não deveria ter sido tão afetada por eles. No nosso ver, estes fatores negativos estão se sobressaindo ante aos vários pontos positivos que vemos para as ações da XP.

## XP

### Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados e Balanço, 2020–22E (R\$ em Milhões)

	2020A	2021E	2022E
<b>P&amp;L Account</b>			
Revenues	8,711	12,693	15,504
Costs	(2,701)	(3,570)	(4,735)
EBITDA	2,616	3,998	4,680
Operating Profit	2,473	3,764	4,393
Financial Income	(53)	(157)	(397)
Others	(2,978)	(4,631)	(5,486)
Profit Before Taxes	2,421	3,607	3,996
Taxes	(340)	(184)	(299)
Net Profit	2,081	3,426	3,697
Adj Net Profit	2,270	3,908	4,282
<b>Balance Sheet</b>			
Cash and Equivalents	1,955	1,085	4,528
Goodwill/Intangibles	714	942	1,150
Total Assets	96,029	140,290	199,859
Long Term Debt	1,144	2,814	2,814
Shareholders' Equity	10,895	14,417	18,700
Minorities	3	3	3
Total Equity	10,898	14,421	18,703
<b>Key Ratios (%)</b>			
Dividend Payout (%)	0.0	0.0	0.0
Net Profit Margin	23.9	27.0	23.8
<b>Other Metrics</b>			
Assets under Custody - AuC (bn)	659.8	815.0	1,095.0
Take Rate (%)	1.3	1.3	1.3
Active Clients (mn)	2.8	3.4	4.3

## Tese de Investimento

### A empresa certa, na indústria certa, na hora certa

O Brasil já possui cerca de 1.670 *fintechs* (sendo que por volta de 700 delas foram fundadas nos últimos três anos), incluindo bancos digitais, carteiras digitais, *marketplaces*, plataformas de investimento digitais, adquirentes, corretoras *on-line*, *fintechs* de crédito, *fintechs* de seguros, prestadores de serviços, e outros. E, apesar de gostarmos de histórias digitais, este elevado número de *fintechs* pode indicar que o Brasil pode ficar sobrecarregado de empresas prestadoras de serviços digitais. Se for este o caso, acreditamos que precisamos começar a falar sobre quem serão os vencedores (e os perdedores) nesta corrida digital.

Neste sentido, vemos a XP possuindo muitos fatores que podem posicioná-la como uma vencedora entre as *fintechs* no longo prazo, como por exemplo:

- (i) **Vantagem de ser o primeiro player:** A XP criou o conceito de "plataforma de investimento aberta" no Brasil;
- (ii) **Caixa para apoiar o crescimento:** Seja pelo capital disponível ou, melhor ainda, por já ter atingido o patamar de lucratividade;
- (iii) **Uma base de produtos boa e diversificada:** Isso será completado com o desenvolvimento do XP Bank/novas verticais;
- (iv) **Mercado ainda pouco penetrado, com potencial para expansão do TAM:** A indústria de investimento é talvez uma das mais promissoras entre todas as indústrias que as *fintechs* visam;
- (v) **Nível de satisfação do cliente:** A XP tem um NPS elevado de 76;
- (vi) **Cultura técnica:** De acordo com a XP, nos últimos anos a capacidade da empresa para contratar e reter talentos aumentou consideravelmente;
- (vii) **Consolidadora natural de mercado:** Como consequência de todo o exposto acima, acreditamos que a XP será uma consolidadora líder no setor.

Sendo assim, vemos a XP como a empresa certa, na indústria certa, no momento certo. Ela também apresenta uma combinação de atrativa de *valuation* com potenciais fontes de valor a serem desbloqueadas, e esta é a razão pela qual estamos iniciando a cobertura com a recomendação de "Compra".

O nosso preço alvo de R\$ 242,25 por BDR implica um retorno potencial de 35% para o fim de 2022, retorno que nos levou a definir a XP como a nossa nova *Top Pick* do Setor Financeiro – Não Bancos da América Latina sob a nossa cobertura.

Figura 1. *Valuation* em US\$ (2022E)



Fontes: estimativas do Santander e Bloomberg.

**É justo acrescentar novos verticais ao nosso preço-alvo?** Pensamos que sim. Decidimos acrescentar os novos verticais como uma metodologia de *valuation* de soma das partes (SOTP), porque: (i) acreditamos que estamos sendo conservadores nos nossos pressupostos, considerando lucros 39% abaixo do *guidance* da XP acerca dessas novas linhas de receita; e (ii) grande parte de tais receitas já existe (já contribuindo para 3% da receita bruta até o 3T21); como consequência, acreditamos que o risco de execução é baixo. Se incorporássemos completamente o novo *guidance* acerca dessas novas verticais, veríamos uma criação adicional de valor por volta de US\$ 4,50, atingindo o preço-alvo de US\$ 47,00.

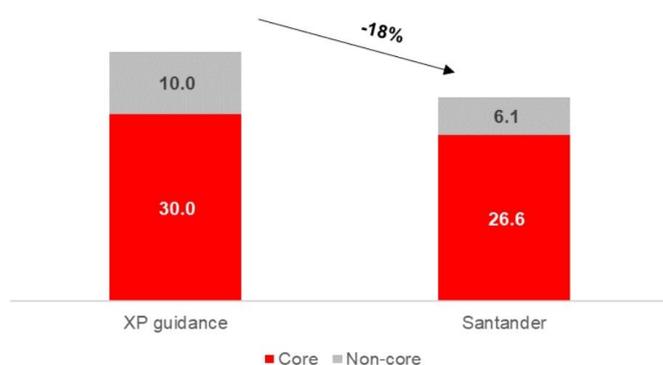
## Desbloqueando Valor – Novas Verticais

Durante o Dia do Investidor da XP em 2021, a gestão da empresa deu maior foco às novas verticais e ao seu potencial de receitas. A gestão espera que estas receitas atinjam ~R\$ 10 bilhões até 2025 (ou 25% das receitas totais), o que implica um *guidance* de receitas de ~R\$ 40 bilhões em 2025.

Esta é uma previsão forte, dado que o nosso modelo do principal *business* da XP para o mostra um montante de receitas brutas muito inferior (R\$ 26,6 bilhões). Quando comparamos com o *guidance* da XP, estamos abaixo dos tanto dos *businesses* mais secundários e quanto o dos principais em 39% e 11%, respectivamente, ou 18% abaixo do *guidance* em uma base consolidada.

Também acreditamos que o mercado aparenta estar ignorando essas novas verticais, à espera de uma maior visibilidade, o que pode ser ajudado pela promessa da XP de começar a mostrar mais dados sobre os seus negócios mais secundários em uma base trimestral.

**Figura 2. Receita Bruta Estimada para os Negócios Principais e Secundários da XP (2025 – R\$ em bilhões)**



Fontes: Estimativas do Santander e Dados da Empresa.

Os secundários são as novas verticais: fundos de pensão, cartões de crédito, portfólio de empréstimos e segmentos de seguro.

Realizamos um *valuation* exclusivo para essas novas verticais (em uma base preliminar, uma vez que muitos dos dados-chave ainda não se encontram disponíveis), **atingindo um**

**valor potencial de US\$ 3,7 bilhões.** Acreditamos que temos um risco de alta para as nossas estimativas, porque esperamos que tais novas linhas de receita gerem apenas 61% dos ~R\$ 10 bilhões da XP em receitas brutas esperadas.

Dado que fomos conservadores nas nossas premissas, e porque acreditamos na capacidade de execução da XP (e XP Bank), decidimos incorporar as novas linhas de receita em um *valuation* de soma das partes (SOTP).

De qualquer modo, realizamos o exercício de mostrar qual seria o impacto de tais novas linhas de receita se tivéssemos decidido, em vez da abordagem SOTP, incluí-los no fluxo de lucratividade. É possível notar que o impacto poderia ser uma redução do seu múltiplo P/L em 18% para 2025E (de 11,8x para 9,6x) se os nossos números estiverem corretos; ou um impacto ainda maior de 27% no caso de o *guidance* da empresa estiver correto - nesse caso, o P/L de 2025E iria para 8,6x.

### XP – Acordo com a Modal

Gostamos do acordo com a Modal proposto pela XP. Em primeiro lugar, foi ligeiramente gerador de valor; mas além disso, o negócio foi proposto abaixo do preço de IPO da Modal em junho de 2021, e com um desconto no *valuation* da XP no momento do anúncio (a Modal foi avaliada em um P/L de 12,8x para 2022E).

Além disso, consideramos a Modal como uma das plataformas digitais mais completas do Brasil, e esta transação mostra que a XP está pronta para agir, usando o seu excesso de caixa na realização de M&A, dada a sua posição natural como uma consolidadora de mercado. Outro exemplo de consolidação é o recente anúncio (21 de janeiro de 2022) de que a XP adquiriu uma participação minoritária na BRA Investimentos e na BS Investimentos - dois escritórios IFA (*Institution Financial Advisor*), que estão se fundindo a fim de criar um *player* consolidado de R\$ 5 bilhões. O novo empreendimento está planejando criar uma unidade de corretagem, com uma estrutura similar observada com outros *players*, tais como o da XP com a Monte Bravo, Messer, Blue3 e Faros.

Figura 3. Acréscimo de Valor – Acordo da XP com a Modal (2022E)

		Current		Proposed
		XP Inc	ModalMais	Combined
<b>2022 Net Income e<sup>1</sup></b>	R\$ million	4,282	235	4,517
<b>Shares</b>	million	559.5	704.2	579.0
<b>EPS</b>	R\$	7.65	0.33	7.80
<b>% Accretion / Dillution</b>		-	-	+1.9%

Fontes: relatórios da companhia e Santander.

<sup>1</sup>Lucro Líquido Ajustado para a XP Inc.; Consenso da Bloomberg para o ModalMais de 11 de janeiro de 2022.

## Valuation

### Soma das Partes (SOTP)

Iniciamos a cobertura da XP Inc. com um preço-alvo de R\$ 242,25 por BDR para o fim de 2022, implicando em um potencial de alta de 35%, e uma recomendação de "Compra". Realizamos o *valuation* da empresa utilizando a metodologia de soma das partes (SOTP), o qual consideramos o estado atual da companhia, mais as novas linhas de receita apresentadas recentemente no Dia do Investidor.

Figura 4. Valuation da XP Inc. (2022E)

Sum Of The Parts	
XP Inc - Core Business	\$ 36.00
XP Inc - New Ventures	\$ 6.50
<b>XP Inc 2022 Target Price</b>	<b>\$ 42.50</b>
<i>upside/downside</i>	34.7%
<b>Recommendation</b>	<b>Outperform</b>

Fonte: Estimativas do Santander.

Abaixo, fornecemos uma análise de sensibilidade para que os investidores possam avaliar melhor o impacto das mudanças em ambos os custos de capital próprio (Ke) e taxa de crescimento perpétuo (g) no nosso preço-alvo.

Figura 5. Análise de Sensibilidade da XP Inc., alvo para 2022

XP Inc - 2022 Sensitivity Analysis						
		Ke				
		12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
g	5.5%	44.5	41.5	38.5	36.5	34.5
	6.0%	46.5	43.5	40.5	37.5	35.5
	6.5%	49.5	45.5	42.5	39.5	37.5
	7.0%	52.5	48.5	44.5	41.5	38.5
	7.5%	56.5	51.5	47.5	43.5	40.5

As a % Change						
		Ke				
		12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
g	5.5%	+5%	-2%	-9%	-14%	-19%
	6.0%	+9%	+2%	-5%	-12%	-16%
	6.5%	+16%	+7%	+0%	-7%	-12%
	7.0%	+24%	+14%	+5%	-2%	-9%
	7.5%	+33%	+21%	+12%	+2%	-5%

Fonte: Estimativas do Santander.

## Principal Business

Realizamos o *valuation* da empresa utilizando um modelo de fluxo de caixa livre para a firma descontado (DCF) de três fases, com um  $K_e$  de 13% e uma taxa de crescimento perpétuo de 6,5%. O nosso preço-alvo implica um múltiplo P/L ajustado de 24x para 2022E.

Figura 6. *Valuation* do Principal Business da XP Inc.

XP Inc - Valuation, Core Business	
<b>Free Cash Flow to Equity</b>	
NPV first stage	12,351
NPV second stage	23,882
NPV of perpetuity	80,349
<b>Equity Value</b>	<b>116,582</b>
Dividends 2022E	-
<b>XP Inc (R\$)</b>	<b>204.00</b>
<b>XP Inc (US\$)</b>	<b>36.00</b>
<i>upside/downside</i>	14.1%

Fonte: Estimativas do Santander.

Figura 7. Parâmetros para o *Valuation* do Principal Business da XP Inc.

Valuation Parameters	
10y US T-Bond Yield	2.0%
Brazil Risk	250
<b>(=) Brazil Risk-free Rate</b>	<b>4.5%</b>
Beta	1.1
Equity Premium	5.5%
<b>(=) Ke (USD)</b>	<b>10.5%</b>
Inflation Differential	2.5%
<b>Ke (BRL)</b>	<b>13.0%</b>
<b>Terminal growth rate (g)</b>	<b>6.5%</b>

Fonte: Estimativas do Santander.

A primeira fase compreende estimativas detalhadas de dados operacionais, lucros e perdas (P&L), balanço patrimonial e fluxo de caixa livre; a segunda fase compreende o período no qual a XP atinge a maturidade por meio da sua racionalização de receitas, por isso estimamos um crescimento médio de 15% de fluxo de caixa livre para o capital próprio (FCFE); por último, a terceira fase consiste em um *valuation* na perpetuidade com uma taxa de crescimento perpétuo nominal de 6,5%.

## Novas Verticais

Aplicamos um desconto de 25% em relação ao potencial *valuation* a fim de incorporar quaisquer potenciais duplas contagens (considerando que algumas destas empresas já

estão funcionando na XP e podem ter sido capturadas pelo nosso *valuation* de "principal business" descrito anteriormente).

De acordo com a nossa análise, os fundos de pensões, cartões de crédito, portfólio de empréstimos e seguros, em conjunto, valem cerca de US\$ 3,7 bilhões – quase um quinto da atual capitalização de mercado da companhia – o equivalente a um aumento adicional de preços de US\$ 6,50 por ação.

Figura 5. *Valuation* das Novas Verticais da XP Inc. para o fim de 2022

XP Inc - New Ventures Valuation	R\$ million	US\$ million	(-) 25% Discount	Value Added	Per Share Value Added
Pension Funds	4,262	748	(187)	561	\$ 1.0
Credit Cards	9,486	1,664	(416)	1,248	\$ 2.2
Loan Portfolio	12,234	2,146	(537)	1,610	\$ 2.8
Insurance	2,140	375	(94)	282	\$ 0.5
<b>New Verticals</b>	<b>28,122</b>	<b>4,934</b>	<b>(1,233)</b>	<b>3,700</b>	<b>\$ 6.5</b>

Fonte: Estimativas do Santander.

**Pressupostos:** Utilizamos uma taxa de desconto de 14,0% e um crescimento perpétuo de 5,0% para todas as novas linhas, com exceção à carteira de empréstimos em que utilizamos uma taxa de desconto de 15,5% devido ao maior risco de execução.

## Riscos

**Recessão Macroeconômica:** A fraca atividade econômica pode resultar em anos de um fraco desempenho para as suas ações, o que poderia mover o *mix* de ativos sob custódia (AuC) para a renda fixa (ou seja, produtos de menor rendimento, com impactos negativos na sua receita). Outras consequências da baixa atividade econômica incluem um crescimento mais lento de AuC e a redução da intensidade de adições líquidas de clientes.

**Risco de Execução das Novas Estratégias:** A XP está investindo em novos negócios diferentes ao mesmo tempo, consequentemente alguns eventualmente não darão certo. Este risco contempla as distrações enfrentadas pela gestão em iniciativas mal sucedidas e os riscos relacionados com produtos específicos, como os empréstimos de crédito.

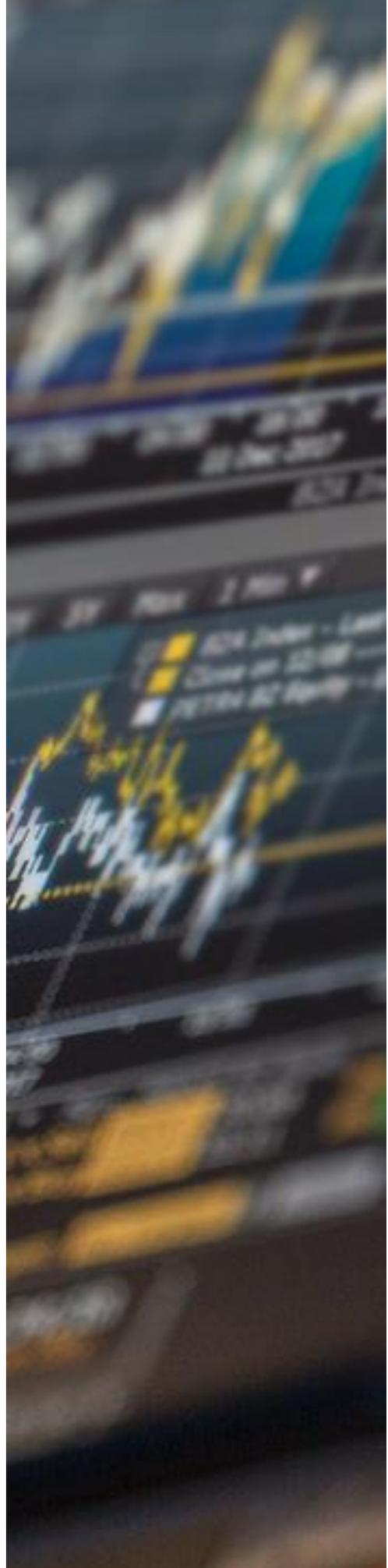
**Fragmentação Cultural:** Em busca de crescimento, o aumento do número de colaboradores é essencial. O número de funcionários da XP aumentou mais de 2.000 nos últimos doze meses, até setembro de 2021. O forte ritmo de expansão poderia ter aberto as portas a novos empregados que não têm uma cultura tão alinhada à da empresa. O sonho de aderir à parceria está se tornando mais difícil à medida que o tempo passa (devido a mais competições interna), o que poderia provocar um aborrecimento nos empregados com relação à sonhada "via rápida" para a parceria.

### ➤ Competição entre IFAs:

**Escritórios:** O ambiente competitivo por trás da procura de ativos sob gestão e do portfólio de clientes pode se tornar mais árduo do que o que vemos hoje, fazendo com que a XP desembolsasse bilhões em contratos a fim de reter IFAs, ao passo que outros *players* estão dispostos a gastar a mesma quantia para adquirir esses IFAs.

**Exclusividade:** A CVM, a autoridade do mercado de valores mobiliários brasileiro, está estudando o fim da exclusividade entre os escritórios IFA e as corretoras. Atualmente, os

escritórios de IFA estão vinculados a apenas uma corretora. Com o fim de exclusividade, as IFAs poderiam oferecer mais opções da mesma categoria de produtos aos seus clientes, o que deverá impulsionar a concorrência, resultando em rendimentos mais baixos dos seus produtos.



## 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:

Nós, **Henrique Navarro, Arnon Shirazi e Anahy Rios**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos 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.

© 2022 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados