

19 de agosto de 2021



Itaú Unibanco

Se você construir, eles virão (“If you build it, they will come”)

Elevando Recomendação de “Manutenção” para “Compra” (*Top Pick*)

Apresentando Preço-Alvo de R\$ 40,00 para o Fim de 2022

Itaú Unibanco (ITUB4)

Se você construir, eles virão (“If you build it, they will come”)

Elevando Recomendação de “Manutenção” para “Compra” (*Top Pick*)

Apresentando Preço-Alvo de R\$ 40,00 para o Fim de 2022

Henrique Navarro

Resumo: Estamos introduzindo nosso preço-alvo de R\$ 40,00 para o fim de 2022, após a divulgação de resultados do 2T21, do novo *guidance* de gestão para 2021 e revisão das nossas estimativas macroeconômicas. Nos tornamos positivos em relação ao Itaú após este trimestre e elevamos a recomendação de “Manutenção” para “Compra”, inclusive como nossa nova Principal Recomendação (*Top Pick*) entre os grandes bancos brasileiros.

Nova *Top Pick*. Bradesco foi a nossa *Top Pick* desde o início de 2021 por seus pontos fortes, mas também porque víamos o Itaú defasado em alguns aspectos. O 2T21 do Itaú mostrou vários resultados positivos, o que nos levou a realizar tal mudança.

LPA revisado. Aumentamos nosso LPA 2021E e 2022E em 11% e 7% respectivamente, assumindo um ROAE de quase 20% para ambos os anos. Acreditamos que o mercado acabará convergindo para as nossas novas estimativas.

Vários resultados positivos do 2T21. A nova liderança parece ter o Itaú no caminho certo, com metas ambiciosas de longo prazo no segmento de varejo (plano estratégico “Varejo 2030”), modernização de sua infraestrutura e estratégia “phygital”. Operacionalmente, no 2T21 temos uma visão positiva sobre o crescimento de empréstimos, NII (receitas provenientes de juros) combinando volumes maiores e *spreads* mais saudáveis, NPL (crédito não produtivo, ou seja, créditos inadimplentes por mais de 90 dias) caindo de forma controlada, taxas bancárias crescendo rapidamente t/t e despesas gerais, de vendas e administrativas (SG&A) crescendo abaixo da inflação.

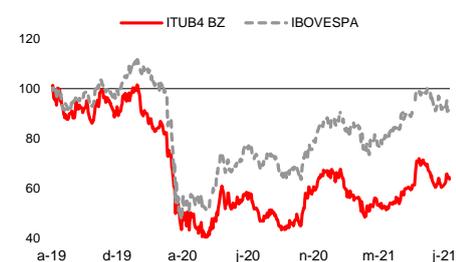
Há mais: *guidance* revisado. Além disso, o Itaú revisou sua projeção para 2021, melhorando 3 dos 7 itens (4 permaneceram inalterados), com um impacto de +10% em nossa estimativa de LPA para 2021, somente com esta mudança.

A orientação do Conselho de Representantes (CoR) pode anunciar a reversão de provisões anteriores: Acreditamos que as provisões dos bancos em 2020 foram acumuladas além dos níveis exigidos, e que uma reversão ocorrerá eventualmente (talvez no final do ano de 2021). O Itaú é o único banco a adotar o modelo de provisionamento de “perdas esperadas”, o que implica que pode ser o primeiro a iniciar a reversão das provisões. Em nossa opinião, a nova orientação do CoR pode ser o prenúncio dessa mudança.

Compra

Preço-Alvo: R\$ 40,00

Desempenho de Preços (R\$)



Itaú Unibanco

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

	R\$			
INCOME STATEMENT	2020A	2021E	2022E	2023E
Net Interest Income	70,095	76,804	82,306	89,344
NPL Provisions	(30,209)	(19,102)	(21,264)	(23,880)
Adj Net Interest Income	39,887	57,702	61,042	65,463
Non-Interest Income	36,497	38,104	40,064	41,705
Total Operating Revenue	76,383	95,805	101,106	107,168
Non-Interest Expense	(50,164)	(50,217)	(51,222)	(52,940)
Profit Before Taxes	26,219	45,588	49,884	54,227
Taxes	(8,063)	(16,245)	(18,323)	(20,072)
Net Profit	18,536	27,825	29,901	32,350
BALANCE SHEET	2020A	2021E	2022E	2023E
Cash and Equivalents	46,224	39,837	46,224	46,224
Securities	712,070	728,483	728,483	728,483
Loans (net)	710,553	809,510	905,147	1,014,585
Intangible Assets	-	-	-	-
Total Assets	2,112,586	2,375,963	2,589,092	2,832,899
Core Deposits	809,010	978,014	1,093,559	1,225,776
Other Financial Liabilities	280,541	321,914	359,946	403,465
Subordinated Debt	83,200	89,352	95,556	101,915
Technical Provisions	223,469	228,011	232,862	237,596
Equity	147,705	156,975	166,000	177,807
LOAN BOOK	2020A	2021E	2022E	2023E
Companies	253,839	272,609	291,536	310,939
Total Consumer	254,772	306,836	356,366	415,298
Mortgages	55,685	77,959	107,584	146,314
Other Loans	201,941	199,922	202,921	205,964
Gross Loans	710,553	779,367	850,823	932,202
Loan Growth (%)	21.9	9.7	9.2	9.6
NPL	16,305	18,909	19,850	20,893
Provisions	52,158	50,435	50,894	51,830
KEY RATIOS	2020A	2021E	2022E	2023E
NIM	4.09	3.85	3.72	3.69
Risk Charge	5.18	2.97	2.98	3.03
Operating Revenue / ATAs	5.96	5.55	5.30	5.19
Cost / ATAs	2.61	2.25	2.06	1.95
Effective Taxes	30.8	35.6	36.7	37.0
ROE (%)	12.8	18.3	18.5	18.8
NPL Ratio	2.69	2.75	2.56	2.42
Loans / Total Assets	33.6	34.1	35.0	35.8
Loans / Core Deposits	87.8	82.8	82.8	82.8
RWA % Total Assets	49.3	49.4	50.1	50.6
Core Tier I Ratio (%)	11.5	11.2	11.3	11.3
Dividend Payout (%)	23.8	23.3	50.0	50.0
MARKET RATIOS	2020A	2021E	2022E	2023E
P/BV	2.3	2.1	1.9	1.8
P/E	16.9	10.8	10.1	9.3

Destaques da Conferência do 2T21

Crescimento de Empréstimo

A carteira de crédito foi impulsionada pelos cartões de crédito, crédito consignado e crédito imobiliário. O Itaú observa que a demanda acelerada por cartões de crédito beneficia tanto a carteira quanto as linhas de serviços. É importante ressaltar que o Itaú adicionou 4,7 milhões de clientes à sua base.

Folha de Pagamento

O banco revisou sua política ao tratar de contratos públicos de crédito consignado - negócio em que o Itaú detém 2% de participação de mercado. A estratégia agora é penetrar ainda mais neste segmento. Vale lembrar que o Itaú venceu o leilão de folha de pagamento em Minas Gerais no segundo trimestre.

Empréstimos para Pequenas e Médias Empresas (PME)

O Itaú espera aumentar sua base de clientes em 50% e os resultados líquidos dos negócios em 70%. O banco acredita que tem conseguido atrair clientes PMEs devido ao seu amplo leque de serviços, incluindo aquisição, CRM e ERP.

Cartões de Crédito

Os cartões de crédito estão crescendo em resposta à recente estratégia do banco de lançar vários tipos diferentes de cartões, desde cartões (*co-branded*), associados a marcas como Magalu e Samsung, até cartões com taxas zero, *cashbacks* ou até benefícios de milhas em viagem. Em junho, o Itaú emitiu 1,3 milhão de cartões - dos quais 51% das vendas foram feitas pelos canais digitais, reduzindo o custo de aquisição.

Qualidade dos Ativos

A qualidade dos ativos está sob controle, na visão da administração, com exceção de um caso corporativo específico, que afetou os NPLs de grandes corporações. Mesmo nesse caso, ele está 100% provisionado e, de acordo com a administração, não deve gerar preocupações adicionais.

Varejo 2030

O Itaú está trabalhando em um conjunto de estratégias para atingir metas ambiciosas de longo prazo no segmento de varejo, como aumentar em 4x as vendas digitais até 2025, de modo que representem 50% do total das vendas. Este projeto também inclui a revisão e otimização de agências e número de gerentes por agência. O Itaú afirmou que 75% dessas estratégias serão implantadas até o final de 2021, portanto devemos esperar mais ganhos de eficiência no curto e médio prazo. O Itaú enfatizou que esses investimentos não devem pressionar os custos, pois estão sendo financiados com as economias das estratégias de eficiência do banco nos últimos anos.

Phydigital?

Sim, phygital (físico + digital) é como o Itaú está chamando suas estratégias que integram agências físicas e empreendimentos digitais. De fato, ao fim do 2T21 o Itaú fechou R\$ 9 bilhões em negócios feitos O2O (*Online-to-Offline*). Além disso, 58% da origem total do crédito no segundo trimestre foi realizada em canais digitais.

Assessoria Financeira

O Itaú está investindo fortemente para fortalecer essa frente de negócios, com infraestrutura e equipes que somam mais de 1.000 escritórios e mais de 1.500 assessores. Por último, mas não menos importante, a plataforma de investimento Íon está em pleno funcionamento e oferece investimento e assessoria 100% digital.

Modernizando a Infraestrutura

Por fim, o banco está modernizando seus negócios com a criação de plataformas mais flexíveis, que podem ser reaproveitadas em todas as unidades de negócios. O banco também está lançando produtos criados 100% na nuvem: a plataforma usada para o Pix, Íon, 'iti' e até os novos cartões *co-branded*.

Mudanças das Estimativas

Figura 1. Itaú Unibanco – Mudanças nas Estimativas

	2020A	2021E			2022E			YoY	
		Prev	Curr	Δ%	Prev	Curr	Δ%	'21	'22
Profit & Loss (R\$ mn)									
Net Interest Income	70,095	73,786	76,804	4%	78,055	82,306	5%	10%	7%
Margin with Clients	65,087	68,060	69,051	1%	71,919	74,862	4%	6%	8%
Margin with the Market	5,008	5,727	7,753	35%	6,135	7,444	21%	55%	-4%
Provision Expenses	(30,209)	(22,611)	(19,102)	-16%	(23,358)	(21,264)	-9%	-37%	11%
Commissions & Fees	44,690	46,475	47,243	2%	48,381	49,211	2%	6%	4%
Banking Fees	37,230	38,924	39,806	2%	40,586	41,667	3%	7%	5%
Ins., Pen. and Premium Bonds	7,460	7,551	7,437	-2%	7,794	7,544	-3%	0%	1%
Other components results	(8,193)	(8,444)	(9,139)	8%	(8,759)	(9,147)	4%	12%	0%
Tax expenses on revenues	(6,815)	(7,140)	(7,423)	4%	(7,507)	(7,808)	4%	9%	5%
Retained Claims	(1,354)	(1,279)	(1,702)	33%	(1,228)	(1,326)	8%	26%	-22%
Insurance Selling Expenses	(25)	(25)	(14)	-43%	(24)	(13)	-47%	-42%	-10%
Non-interest Expenses	(50,164)	(50,028)	(50,217)	0%	(50,807)	(51,222)	1%	0%	2%
Personnel	(21,369)	(21,359)	(21,316)	0%	(21,733)	(21,806)	0%	0%	2%
Administrative	(16,499)	(16,086)	(15,908)	-1%	(16,344)	(16,226)	-1%	-4%	2%
General and tax expenses	(4,915)	(4,967)	(4,844)	-2%	(5,002)	(4,918)	-2%	-1%	2%
Latin America	(7,381)	(7,615)	(8,150)	7%	(7,729)	(8,272)	7%	10%	1%
Income Before Taxes	26,219	39,178	45,588	16%	43,512	49,884	15%	74%	9%
Income taxes	(8,063)	(13,972)	(16,245)	16%	(15,455)	(18,323)	19%	101%	13%
Minority Interest	380	(178)	(1,518)	751%	(198)	(1,661)	739%	N.M.	9%
Recurring Net Income	18,536	25,027	27,825	11%	27,858	29,901	7%	50%	7%
<i>Consensus (vs. Cons.)</i>			25,198	10%		28,593	5%		
Other metrics									
Recurring EPS (R\$)	1.90	2.56	2.85	11%	2.85	3.06	7%	50%	7%
DPS (R\$)	0.46	1.28	0.66	-48%	1.43	1.53	7%	44%	130%
ROAE (%)	13.8%	17.6%	19.6%	+2.0 p.p.	18.1%	19.7%	+1.6 p.p.	+5.8 p.p.	+0.1 p.p.
NIM before provisions (%)	4.1%	3.6%	3.8%	+20 bps	3.6%	3.7%	+10 bps	-30 bps	-10 bps
Tax rate (%)	31%	35.7%	35.6%	-0.1 p.p.	35.5%	36.7%	+1.2 p.p.	+4.8 p.p.	+1.1 p.p.
Loan growth (YoY %)	22%	7.6%	9.7%	+2.1 p.p.	6.6%	9.2%	+2.6 p.p.	-12.2 p.p.	-0.5 p.p.
Loan loss reserve / Avg. Loans (%)	8.1%	8.0%	6.8%	-120 bps	7.7%	6.2%	-150 bps	-130 bps	-60 bps
Coverage ratio (%)	320%	288%	267%	-21.5 p.p.	285%	256%	-28.6 p.p.	-53.2 p.p.	-10.3 p.p.

Fontes: Relatórios da Empresa e Estimativas do Santander.

Lucro Líquido: Atualizamos nossas estimativas macroeconômicas e incorporamos os resultados recentes e o novo *guidance* 2021 em nosso modelo; como resultado,

aumentamos nosso lucro líquido em 11% e 7% para 2021E e 2022E, respectivamente, assumindo um ROAE de 19,6% para 2021E e 19,7% para 2022E.

Crédito: Aumentamos nossa expectativa de crescimento de crédito de 7,6% para 9,7% em 2021, próximo ao ponto médio de 10%. Para o portfólio do Brasil, projetamos um crescimento de 13,9% em relação ao portfólio de 2020. Também aumentamos nossa estimativa para 2022 de 6,6% para 9,2%.

Receita líquida com juros (NII): Uma combinação de volumes maiores e *spreads* mais saudáveis nos levou a aumentar nossa margem com as estimativas dos clientes em 1% e 4% para 2021 e 2022, respectivamente. Para 2021, nossa expectativa de alta de 6,1% se aproxima do *guidance* de +6,5%. Após um bom primeiro semestre em termos de NII, se comparado ao mercado, o *guidance* foi revisado para cima e, novamente, nossas estimativas estão mais próximas do limite superior (+R\$ 7,8 bilhões vs. +R\$ 8,0 bilhões, respectivamente), devido ao histórico da administração a esse respeito nos últimos anos.

Provisões: Estimamos agora que as provisões atingirão R\$ 19,1 bilhões em 2021, próximo ao limite inferior do *guidance* (R\$ 19,0-22,0 bilhões). Também reduzimos nossas estimativas de provisões para 2022 em 9%. A qualidade recente dos ativos confirma nossa expectativa de um cenário saudável após o COVID, com índices de inadimplência convergindo para os níveis pré-COVID durante 2022.

As tarifas devem continuar crescendo, devido às tendências recentes de: (i) emissão de cartões de crédito; (ii) originação de crédito; (iii) taxas de administração de fundos; e (iv) atividade aquecida do mercado de capitais, mesmo refletindo ventos contrários em contas correntes e o *spin-off* da participação do Itaú na XP; assim, aumentamos nossas estimativas em 2% e 3% para 2021 e 2022, respectivamente. Temos expectativa de queda sobre os resultados do setor de seguros em 2021, com recuperação para os níveis de 2020 apenas em 2022. Em suma, nossa estimativa de taxas + resultados de seguros cresce 5,1%, um pouco acima do ponto médio do *guidance* (+4,5%).

SG&A: Temos uma visão positiva acerca dos esforços recentes do Itaú em termos de controle de custos e ainda achamos que há muito espaço para continuar seus esforços no restante de 2021 e 2022, portanto, nossas projeções contemplam números de SG&A praticamente estáveis para 2021 e 2022 em relação ao ano passado, bem abaixo da inflação e do crescimento da receita.

Figura 2. Itaú – Guidance 2021 vs. Estimativas Santander

	Consolidated 2021 Guidance			Santander	vs. Santander Estimates		
	Low	Middle	High		Low	Middle	High
Total Credit Portfolio	8.5%	10.0%	11.5%	9.7%	+120 bps	-30 bps	-180 bps
Financial Margin with Clients	2.5%	4.5%	6.5%	6.1%	+360 bps	+160 bps	-40 bps
Financial Margin with the Market	R\$6.5 bn	R\$7.3 bn	R\$8.0 bn	R\$7.8 bn	+19%	+7%	-3%
Cost of Credit	R\$22.0 bn	R\$20.5 bn	R\$19.0 bn	R\$19.1 bn	-13%	-7%	+1%
Commissions and Fees and Results from Insurance Op.	2.5%	4.5%	6.5%	5.1%	+260 bps	+60 bps	-140 bps
Non-Interest Expenses	2.0%	0.0%	-2.0%	0.1%	-190 bps	+10 bps	+210 bps
Effective Tax Rate	34.5%	35.5%	36.5%	35.6%	+110 bps	+10 bps	-90 bps

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 11,6%. No primeiro estágio, consideramos a modelagem explícita dos próximos três anos, e para o segundo estágio, assumimos, até o sétimo ano, um ROAE médio de 19,0% com um payout de dividendos de 50%. Por último, a fase final é baseada em uma taxa de crescimento terminal de 6,0% para um ROE perpétuo de 18%.

Estamos introduzindo o preço-alvo de R\$ 40,00 para o fim de 2022 (vs. R\$ 32,00 para o fim de 2021). Nosso preço-alvo implica P/L e P/VPA 2022E de 10,1x e 1,9x, respectivamente, e sugere um retorno potencial de 35% (incluindo dividendos) dos níveis de preços atuais em moeda local; portanto, elevamos nossa recomendação de "Manutenção" para "Compra".

Figura 4. Itaú – Valuation 2022E

Valuation (BRL/R\$mnn)	R\$mnn	2022E TP Sensitivity analysis (Ke vs Sustainable ROE)					
		10.0%	11.0%	11.6%	12.0%	13.0%	
Shareholders' Equity 2022E	156,464	43	34	30	28	24	
PV of Residual Income (1st-stage)	21,294	50	40	35	33	27	
PV of Residual Income (2nd-stage)	50,079	18%	58	45	40	37	31
PV of Terminal Value	165,721	19%	63	49	44	40	34
Equity Fair Value	393,558	20%	68	53	47	43	36
Dividends 2022E	14,950	As a % of Change vs. Our Target Price					
Dec. 2022 TP (R\$)	40.00	10.0%	11.0%	11.6%	12.0%	13.0%	
Current price (R\$)	30.77	15%	8%	-15%	-25%	-30%	-40%
2022 upside / downside	30.0%	17%	25%	0%	-13%	-18%	-33%
		18%	45%	13%	0%	-8%	-23%
		19%	58%	23%	10%	0%	-15%
		20%	70%	33%	18%	8%	-10%

Fonte: Estimativas do Santander.

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 volumes do Itaú; (ii) cenário econômico deteriorando-se materialmente, fazendo com que a inadimplência superasse nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) impacto maior do que o previsto das *fintechs*, indo além das taxas e afetando a concessão 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 04/08/2021. Responsável pela tradução: Luiz Adolfo Schiller.

 **Santander**
Corporate & Investment Banking