



Agronegócio

Uma Combinação Poderosa: Altos Preços de Etanol e de Açúcar e Depreciação do Real
Atualizando Preços-Alvo e Estimativas; Elevando a Recomendação de São Martinho de “Manutenção” para “Compra”

Agronegócio

Uma Combinação Poderosa: Altos Preços de Etanol e de Açúcar e Depreciação do Real

Atualizando Preços-Alvo e Estimativas; Elevando a Recomendação de São Martinho de “Manutenção” para “Compra”

Rodrigo Almeida

Resumo: Mantemos uma visão positiva a respeito do setor e acreditamos que as empresas brasileiras de açúcar e de etanol devem continuar a fornecer fortes resultados e uma geração robusta de fluxo de caixa em 2022, dado: (i) preços elevados do açúcar em reais (aumento de 50% no comparativo anual); e (ii) preços altos do etanol, impulsionados pela elevação do valor doméstico do Brent e da gasolina. A nossa *Top Pick* é a São Martinho devido ao seu elevado rendimento de fluxo de caixa livre (FCL) de aprox. 13%, à sua diversificação em decorrência do etanol de milho e à sua baixa alavancagem, ao passo que a Jalles Machado continua a ser um dos nossos nomes preferidos, também devido a um atraente rendimento de FCL (aprox. 15%) e a possíveis catalisadores para as suas ações (destacamos um potencial M&A que poderá ser anunciado em abril de 2022, quando a colheita terminar). Também gostamos da história de crescimento da Raízen em energias renováveis.

A relação estoque/consumo de açúcar mantém o viés decrescente, sustentando os preços globais do açúcar; a desvalorização do real também é positiva para as usinas brasileiras. Apesar do pequeno déficit global de 0,6 mt de açúcar, continuamos vendo uma queda na relação estoque e consumo do açúcar, o que sustenta o seu atual nível de preços elevado (aprox. US\$ 19-20/lb). Assim, enxergamos uma assimetria nos preços do açúcar, considerando um viés de alta, devido à baixa relação de estoque/consumo e a uma alta demanda na produção de etanol, como consequência dos altos preços do petróleo e das legislações internacionais acerca dos biocombustíveis. No Brasil, acreditamos que o aumento de 50% no A/A nos preços do açúcar em reais é um fator positivo para as usinas de açúcar e etanol, embora (i) a maioria tenha *hedgado* uma boa parte da produção da próxima safra (tendo também começado a realizar operações de *hedge* com a produção de 2022-23) e (ii) a La Niña, no Brasil, poder potencialmente levar a um aumento adicional de preços.

O etanol segue acima da paridade de 70% ante a gasolina, mas isso não deve influenciar substancialmente a demanda, ao nosso ver, dado que muitos consumidores no Brasil tendem a continuar considerando os preços em termos absolutos (R\$/litro) na decisão final na bomba, uma vez que os preços da gasolina no Brasil continuam altos. Como resultado, esperamos que o consumo de etanol hidratado permanecerá sólido e que a produção de etanol anidro será impulsionada por maiores volumes de gasolina (em

decorrência do aumento da mobilidade). Além disso, observamos que as usinas retiveram a última parte da safra de produção de etanol a fim de manter os estoques para o período de entressafra (na esperança de captar preços mais elevados), o que se traduziu em estoques elevados, mas ainda administráveis.

Nossa visão do setor se mantém positiva e destacamos a São Martinho como a nossa Top Pick. Enquanto acreditamos no fato de estarmos passando por um *momentum* positivo para todas as empresas de açúcar e etanol sob a nossa cobertura, notamos que o rendimento de FCL da São Martinho de aprox. 13% para o fim 2023, a diversificação em etanol de milho, a baixa alavancagem operacional (0,6x Dívida Líquida/EBITDA para o fim de 2022) e a elevada liquidez fazem com que a São Martinho se destaque acima das demais. Já a Jalles Machado é o nosso *player* preferido entre as companhias puramente de açúcar e etanol, dado o seu rendimento de FCL em torno de 15%, a sua posição líquida de caixa, os seus dividendos e catalisadores para os preços das suas ações (destacamos alguns M&A que poderiam ser potencialmente anunciados até ao final da colheita). Também gostamos da história de crescimento da Raízen em energias renováveis.

Jalles Machado (JALL3)

Reduzindo o Preço-Alvo de R\$ 16,00 para R\$ 13,00 (2022E)

Rodrigo Almeida

Tese de Investimento: A Jalles Machado é um dos principais produtores de açúcar e etanol no Brasil, operando em duas fábricas de cana-de-açúcar no estado de Goiás. Acreditamos que os principais aspectos que diferenciam a empresa dos seus concorrentes incluem: (i) foco em produtos “não-comoditizados” de margens elevadas; (ii) forte DNA agrícola; (iii) instalações industriais de ponta; (iv) baixo custo de caixa e de ponto de equilíbrio (*breakeven point*); e (v) oportunidades de crescimento orgânico e inorgânico.

Perspectiva para 2022. Esperamos que os preços elevados do açúcar e do etanol, os altos volumes e um bom *mix* de portfólio levem a empresa a registrar bons resultados em 2022. A Jalles deve continuar a se beneficiar do seu baixo custo e do seu *mix* diversificado de produtos *premium*, “não-comoditizados”. A combinação do seu forte DNA agrícola, das suas instalações industriais de ponta e do seu *mix* de produtos diversificados e de alto valor agregado (tendo o açúcar orgânico e higienizadores representando ~32% da sua receita) deverá propiciar à Jalles um contínuo baixo custo de produção em aprox. US\$ 7,00/lb (vs. a média brasileira de US\$ 13,00/lb). Continuaremos monitorando o foco da empresa no crescimento inorgânico.

A baixa alavancagem coloca a Jalles no caminho certo para prosseguir com a sua tese de crescimento inorgânico e orgânico. A Jalles apresentou um múltiplo DL/EBITDA de 0,1x para o fim do 2T22, muito abaixo da meta estipulada pela sua gestão de 2,0x. Com isso, esperamos que a Jalles continuará a procurar por: (i) melhores oportunidades de aquisições, enquanto (ii) avança com o seu projeto recentemente anunciado de expandir a sua capacidade métrica de 1 mt, 300.000 na sua fábrica Jalles Machado e 700.000 na Otavio Lage.

Valuation atraente e positivo. O nosso preço-alvo baseado em uma metodologia de FCD implica um aumento de 36% em relação aos preços das ações da Jalles, enquanto na base EV/EBIT (para o fim de 2022) a ação está negociando com um desconto atraente de 28% em relação ao seu principal par brasileiro, a São Martinho.

Santander Equity Research

Agronegócio
06 de janeiro de 2022

Compra

Preço-Alvo: R\$ 13,00

Desempenho de Preços (R\$)



Jalles Machado

Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados e Balanço, 2021–24E em Milhões

	R\$			
P&L ACCOUNT	2021A	2022E	2023E	2024E
Total Revenue	1,085	1,648	1,528	1,461
YoY change (%)	22.2	51.8	(7.3)	(4.4)
Gross Profit	607	990	756	689
YoY change (%)	122.3	63.0	(23.6)	(8.9)
EBITDA	709	1,069	1,246	1,051
YoY change (%)	16.3	50.7	16.5	(15.6)
As % of Revenue	65.3	64.9	81.5	71.9
Operating Income	520	951	699	620
YoY change (%)	110.8	82.9	(26.4)	(11.3)
As % of Revenue	47.9	57.7	45.8	42.5
Financial Results	(307)	(400)	(86)	(83)
Taxes	(43)	(109)	(122)	(116)
Net Profit	170	442	396	437
YoY change (%)	121.5	160.1	(10.3)	10.3
As % of Revenue	15.7	26.8	25.9	29.9
CASH FLOW	2021A	2022E	2023E	2024E
Depreciation & Amortizatic	378	309	546	430
Other Noncash Items	0	0	0	0
Changes in Working Capit	(223)	129	(4)	78
Operating Cash Flow	725	555	864	703
Capital Expenditures	408	468	493	466
Free Cash Flow	174	(36)	453	324
Other Invest./Divestments	0	0	0	0
Change in Debt	87	(292)	0	0
Dividends	(42)	(130)	(159)	(175)
Capital Increases/Other	0	0	0	0
BALANCE SHEET	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash and Equivalents	1,221	1,305	1,518	1,580
Current Assets	1,770	2,005	2,180	2,359
Fixed Assets	-	-	-	-
Total Assets	3,461	3,897	4,210	4,608
Current Liabilities	686	751	728	776
Long-Term Liabilities	-	-	-	-
Shareholders' Equity	1,136	1,440	1,678	1,940
Total Financial Debt	1,421	1,134	1,134	1,134
ST Debt	428	284	284	284
LT Debt	993	850	850	850
FINANCIAL RATIOS	2021A	2022E	2023E	2024E
Net Debt	198	(174)	(386)	(449)
Capital Employed	2,129	2,289	2,527	2,789
Net Debt/EBITDA	0.3	(0.2)	(0.3)	(0.4)
Net Debt/Equity	0.2	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Capex/Revenue (%)	(37.6)	(28.4)	(32.3)	(31.9)
Int Cover (%)	1.0	1.7	7.6	6.5
Dividend Payout (%)	55.4	76.3	35.9	44.1
ROCE (%)	-	-	-	-
ROE (%)	19.6	34.3	25.4	24.2
MARKET RATIOS	2021A	2022E	2023E	2024E
P/E	13.6	6.4	7.1	6.5
P/CE	-	21.3	-	n/m
FV/EBITDA	3.5	2.5	2.0	2.3
FV/EBIT	4.8	2.8	3.5	3.8
FV/Revenue	2.3	1.6	1.6	1.6
P/BV	2.0	2.0	1.7	1.5
FCF Yield (%)	7.5	(1.3)	16.0	11.4
Div Yield (%)	1.8	4.6	5.6	6.2
PER SHARE DATA	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.58	1.50	1.35	1.48
DPS	0.14	0.44	0.54	0.59
BVPS	3.85	4.89	5.69	6.58

Este relatório é uma versão resumida, em português, do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 13/12/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.

Raízen (RAIZ4)

Reduzindo o Preço-Alvo de R\$ 11,00 para R\$ 9,00 (2022E)

Rodrigo Almeida

Tese de Investimento: Entendemos que a Raízen se encontra atrativamente valorizada, estando bem-posicionada para aumentar o seu portfólio de produtos renováveis ao passo que melhora continuamente as suas outras linhas de negócio já estabelecidas. Os aspectos chave que fazem da Raízen um *player* diferenciado em energia e em energias renováveis incluem: (i) posição de vanguarda na produção de biomassa, a empresa pode dar continuidade no seu agressivo plano de crescimento – o qual contará com o desenvolvimento de energias renováveis obtidas por meio de E2G (etanol de segunda geração) – no segmento de biogás e mais; (ii) a sua posição dominante nas operações de açúcar e etanol, ambas já apresentando um *upside* de eficiência operacional; (iii) ser responsável por um dos melhores *business* de distribuição de combustíveis – contando ainda com boas oportunidades de crescimento; e (iv) o fato de a sua equipe administrativa ser experiente e apresentar um bom histórico de governabilidade operacional.

Perspectiva para 2022. Na sua divisão de açúcar e de energias renováveis, esperamos que a empresa se beneficie da sua melhor eficiência operacional, bem como da contínua elevação de preços observada no açúcar e no etanol. Na sua frente da distribuição de combustíveis, acreditamos que os grandes distribuidores, como a Raízen, devem continuar a se beneficiar do atual mercado pouco concorrido, o que deve permitir com que a companhia mantenha suas margens elevadas e ainda ganhe uma parte do *market share* que pertence, atualmente, aos *players* de menor capitalização de mercado. Assim, ajustamos o nosso preço-alvo para refletir o *guidance* recém anunciado pela empresa.

Um *player* de energias renováveis com um plano de crescimento ambicioso e claramente definido. Acreditamos que a Raízen está estrategicamente posicionada para aproveitar as oportunidades de crescimento estrutural que estão sendo criadas pela fase de transição energética – a qual está remodelando a matriz energética brasileira e global. Assim, o fato de a companhia ser a maior produtora mundial de biomassa permite à Raízen prosseguir com os seus projetos de alto retorno que vão de E2G até biogás.

Uma combinação atrativa de outras operações eficientes com *upsides* de eficiência operacional. Quanto ao seu segmento de distribuição de combustíveis, a Raízen é uma das distribuidoras mais eficientes do Brasil, contando com um bom potencial de crescimento em termos geográficos, de lojas de conveniência e de *market share*. No setor do açúcar, a Raízen é a maior produtora mundial e está fortemente posicionada para aumentar a sua produtividade e a sua rentabilidade.

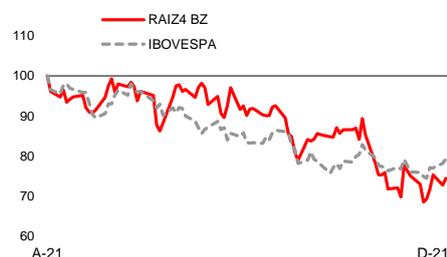
Santander Equity Research

Agronegócio
06 de janeiro de 2022

Compra

Preço-Alvo: R\$ 9,00

Desempenho de Preços (R\$)



Raízen

Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados e Balanço, 2021–24E em Milhões

	R\$			
P&L ACCOUNT	2021A	2022E	2023E	2024E
Total Revenue	114,602	183,238	183,021	170,420
YoY change (%)	(5.0)	59.9	(0.1)	(6.9)
Gross Profit	7,994	11,833	14,082	14,510
YoY change (%)	9.9	48.0	19.0	3.0
EBITDA	8,356	13,857	13,174	13,591
YoY change (%)	(7.4)	65.8	(4.9)	3.2
As % of Revenue	7.3	7.6	7.2	8.0
Operating Income	0	0	0	0
YoY change (%)	n/m	n/m	n/m	n/m
As % of Revenue	0.0	0.0	0.0	0.0
Financial Results	(1,416)	(1,698)	(1,664)	(1,664)
Taxes	(660)	(1,132)	(1,600)	(1,684)
Net Profit	1,525	3,345	4,559	6,603
YoY change (%)	(32.3)	119.4	36.3	44.8
As % of Revenue	1.3	1.8	2.5	3.9
CASH FLOW	2021A	2022E	2023E	2024E
Depreciation & Amortizatic	4,733	7,741	5,350	5,354
Other Noncash Items	(1,416)	(1,698)	(1,664)	(1,664)
Changes in Working Capit	0	(7,019)	269	130
Operating Cash Flow	7,976	10,163	9,841	10,611
Capital Expenditures	4,001	7,563	8,039	8,269
Free Cash Flow	912	373	239	203
Other Invest./Divestments	-	-	-	-
Change in Debt	(883)	4,237	2,000	500
Dividends	0	(715)	(2,280)	(3,301)
Capital Increases/Other	0	0	0	0
BALANCE SHEET	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash and Equivalents	6,648	13,540	13,198	12,290
Current Assets	-	-	-	-
Fixed Assets	-	-	-	-
Total Assets	67,045	105,397	106,162	107,347
Current Liabilities	-	-	-	-
Long-Term Liabilities	-	-	-	-
Shareholders' Equity	12,498	19,685	21,965	25,266
Total Financial Debt	24,445	28,682	30,682	31,182
ST Debt	-	-	-	-
LT Debt	-	-	-	-
FINANCIAL RATIOS	2021A	2022E	2023E	2024E
Net Debt	16,732	12,296	14,639	16,046
Capital Employed	-	-	-	-
Net Debt/EBITDA	2.0	0.9	1.1	1.2
Net Debt/Equity	1.3	0.6	0.7	0.6
Capex/Revenue (%)	(3.5)	(4.1)	(4.4)	(4.9)
Int Cover (%)	n/m	n/m	n/m	n/m
Dividend Payout (%)	0.0	46.9	68.1	72.4
ROCE (%)	-	-	-	-
ROE (%)	12.6	20.8	21.9	28.0
MARKET RATIOS	2021A	2022E	2023E	2024E
P/E	-	17.6	12.9	8.9
P/CE	-	-	-	47.1
FV/EBITDA	-	5.1	5.6	5.5
FV/EBIT	-	6.4	6.5	6.4
FV/Revenue	-	0.4	0.4	0.4
P/BV	-	3.0	2.7	2.3
FCF Yield (%)	-	0.6	0.4	0.3
Div Yield (%)	-	1.2	3.9	5.6
PER SHARE DATA	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.15	0.34	0.46	0.67
DPS	0	0.07	0.23	0.33
BVPS	1.26	1.98	2.21	2.55

São Martinho (SMT03)

Elevando a Recomendação de “Manutenção” para “Compra”
Aumentando o Preço-Alvo de R\$ 37,00 para R\$ 45,00 (2022E)

Rodrigo Almeida

Tese de Investimento: A São Martinho (SMT0) continua sendo um produtor internacional de açúcar e etanol, ao nosso ver, com um dos custos monetários mais baixos da indústria, uma alta flexibilidade de produção e uma excelente capacidade de cogeração que aumenta a previsibilidade do seu fluxo de caixa. Atualmente, a SMT0 tem uma capacidade nominal de moagem de cana de açúcar em 24,5 mt. Por meio de esforços contínuos para melhorar a produtividade agrícola, esperamos que a SMT0 continue a expandir a sua própria disponibilidade de cana-de-açúcar, assim (i) aumentando a moagem efetiva; (ii) diluindo os custos fixos; e (iii) pagando um *dividend yield* elevado.

Projeções para 2022. Esperamos que a SMT0 aumente a sua capacidade de moagem para aprox. 20 mt ao fim do ano fiscal de 2023 (abril/2022 – março/2023), com um *mix* de açúcar em ~43%. Prevemos que a combinação de preços elevados (i) do açúcar e (ii) do etanol se traduzirá num forte EBITDA de 3,6 bilhões de reais (sem considerar os precatórios). A combinação de pagamentos dos precatórios com uma forte geração de FCL nos leva a acreditar que o *dividend yield* da São Martinho poderá atingir 12% ao fim do ano fiscal de 2023.

Uso do Caixa. Dada a sua baixa alavancagem (DL/EBITDA dos últimos 12 meses de 1,05x), acreditamos que a empresa continuará concentrada (i) em projetos que demandam um aumento de *capex*, incluindo a sua fábrica de etanol de milho, a sua fábrica de cogeração e projetos pequenos de eficiência agro-industrial (ao mesmo tempo que analisa o biogás/biometano, uma potencial segunda fase para o projeto do milho e estudos preliminares de E2G); e depois (ii) na devolução de capital aos acionistas, primariamente, através de dividendos.

Estimamos um *dividend yield* de 8% após pagamentos contínuos de precatórios à São Martinho. Esperamos que a SMT0 possa financiar o seu *capex* adicional por meio da mistura de dívidas e de capital próprio. Esta estrutura, combinada com os R\$ 253 milhões, vindos de pagamentos prévios recebidos até o fim do ano fiscal de 2021, leva-nos a estimar um *dividend yield* de 8% ao fim do ano fiscal de 2022.

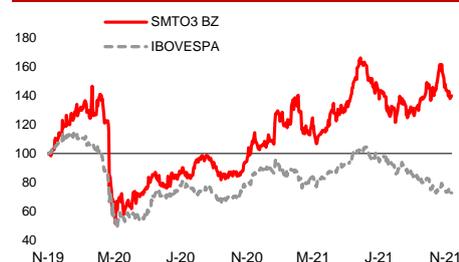
Santander Equity Research

Agronegócio
06 de janeiro de 2022

Compra

Preço-Alvo: R\$ 45,00

Desempenho de Preços (R\$)



São Martinho

Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados e Balanço, 2021–24E em Milhões

	R\$			
P&L ACCOUNT	2021A	2022E	2023E	2024E
Total Revenue	4,305	5,365	5,613	5,937
YoY change (%)	16.5	24.6	4.6	5.8
Gross Profit	1,554	2,320	2,539	2,493
YoY change (%)	32.1	49.3	9.4	(1.8)
EBITDA	2,944	3,606	3,904	3,868
YoY change (%)	20.5	22.5	8.3	(0.9)
As % of Revenue	68.4	67.2	69.6	65.2
Operating Income	1,551	2,165	2,413	2,377
YoY change (%)	30.8	39.6	11.4	(1.5)
As % of Revenue	36.0	40.4	43.0	40.0
Financial Results	(330)	(217)	(127)	(101)
Taxes	(348)	(414)	(457)	(455)
Net Profit	873	1,534	1,829	1,821
YoY change (%)	(2.5)	75.7	19.2	(0.4)
As % of Revenue	20.3	28.6	32.6	30.7
CASH FLOW	2021A	2022E	2023E	2024E
Depreciation & Amortizati	1,393	1,441	1,491	1,491
Other Noncash Items	13	14	15	15
Changes in Working Capit	3,391	5,286	5,114	4,912
Operating Cash Flow	2,017	3,318	3,455	3,393
Capital Expenditures	1,508	1,921	1,679	1,482
Free Cash Flow	523	657	1,568	1,982
Other Invest./Divestments	85	(20)	0	0
Change in Debt	763	(452)	200	150
Dividends	(317)	(431)	(979)	(1,198)
Capital Increases/Other	-	-	-	-
BALANCE SHEET	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash and Equivalents	1,351	2,636	2,766	2,878
Current Assets	3,206	4,309	4,411	4,581
Fixed Assets	5,764	5,920	6,123	6,310
Total Assets	12,418	13,611	13,901	14,062
Current Liabilities	1,842	1,729	1,604	1,541
Long-Term Liabilities	6,590	6,891	6,457	6,058
Shareholders' Equity	3,987	4,990	5,840	6,463
Total Financial Debt	4,051	4,503	4,303	4,153
ST Debt	675	599	572	552
LT Debt	3,376	3,904	3,731	3,601
FINANCIAL RATIOS	2021A	2022E	2023E	2024E
Net Debt	2,700	1,867	1,536	1,275
Capital Employed	7,363	8,894	9,571	10,063
Net Debt/EBITDA	0.9	0.5	0.4	0.3
Net Debt/Equity	0.7	0.4	0.3	0.2
Capex/Revenue (%)	(35.0)	(35.8)	(29.9)	(25.0)
Int Cover (%)	7.5	11.1	17.8	18.3
Dividend Payout (%)	35.5	49.4	63.8	65.5
ROCE (%)	25.8	29.0	30.0	28.1
ROE (%)	23.8	34.2	33.8	29.6
MARKET RATIOS	2021A	2022E	2023E	2024E
P/E	11.7	8.2	6.9	6.9
P/CE	-	n/m	37.1	38.0
FV/EBITDA	4.4	4.0	3.6	3.6
FV/EBIT	8.3	6.7	5.8	5.8
FV/Revenue	3.0	2.7	2.5	2.3
P/BV	2.6	2.5	2.1	1.9
FCF Yield (%)	5.1	5.2	12.5	15.8
Div Yield (%)	3.1	3.4	7.8	9.6
PER SHARE DATA	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.47	4.33	5.17	5.14
DPS	0.90	1.22	2.77	3.39
BVPS	11.26	14.10	16.50	18.26

Este relatório é uma versão resumida, em português, do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 13/12/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.

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, **Rodrigo Almeida**, 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.

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

Este relatório é uma versão resumida, em português, do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 13/12/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.