

Arezzo &CO (ARZZ3 - Compra)

Condições favoráveis para continuar crescendo

Iniciamos a cobertura de Arezzo com recomendação de Compra para a ação com base no modelo de Fluxo de Caixa Descontado, com preço justo de R\$ 49,00, que implica uma valorização potencial de 14,6%. As principais premissas que suportam nossos números para a empresa contemplam, entre outros aspectos, a força e posicionamento de suas marcas, o processo produtivo e giro rápido das coleções e as taxas expressivas de crescimento no portfólio de marcas, distintas e independentes.

A Arezzo é líder no setor de calçados, bolsas e acessórios, marcando presença em todos os estados do Brasil, com participação de 12% no mercado total e de 25% nas classes AB. Sua atuação no exterior é ainda pequena, mas este ano deve consolidar a entrada no mercado norte americano através das marcas Alexandre Birman e Schutz. No mercado doméstico, destaque para a criação em fev/18, da nova marca Owme, na linha de sapatos, botas e sandálias.

A Arezzo segue com boas perspectivas para seus negócios em 2018 suportadas pelo histórico de crescimento nos últimos anos e pelo desempenho apresentado no 1º trimestre. Esta expectativa positiva tem como pilar seu modelo de negócio consolidado com oportunidades de crescimento, apoiado pela capacidade de ampliação dos pontos físicos de vendas (lojas próprias e franquias) e penetração em lojas multimarcas. Esta postura mantém a companhia numa condição favorável, num setor que vem passando por um período de dificuldades nas exportações e também de limitações no mercado interno, com o prolongamento da crise na economia.

Entre 2010 e 2017, a rede de lojas no Brasil registrou um crescimento médio anual de 12,8% e as franquias aumentaram em 11,2%. Em março/18 as franquias representavam 92,4% do total de lojas no Brasil. A estratégia de crescimento da Arezzo passa pela continuidade da expansão da rede de lojas, com foco maior nas franquias, no lançamento de sua sexta marca "Owme" com investimentos na divulgação dos novos produtos e no aumento da eficiência operacional.

A receita bruta cresceu, em média, 13,0% ao ano no mesmo período (2010-2017) mostrando desempenho consistente de evolução tanto no mercado doméstico quanto no exterior. Em 2017, as exportações representaram 9,2% da receita total. Importante também destacar a regularidade da margem bruta acima de 40% nos anos do período acima, a sequência de resultados positivos e boa geração de caixa operacional.

A Arezzo mantém uma posição financeira confortável, com caixa líquido de R\$ 161,2 milhões no final do 1T18. A boa geração de caixa medida pelo EBITDA (R\$ 40,8 milhões) e pelo fluxo gerado pelas atividades operacionais de R\$ 30,2 milhões aliada ao baixo nível de investimentos de apenas R\$ 7,2 milhões no 1T18, mostram uma tranquilidade no aspecto financeiro. Esta condição permite o pagamento de bons dividendos, cujo *payout* foi de 86,8% em 2017.

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Karoline Sartin Borges

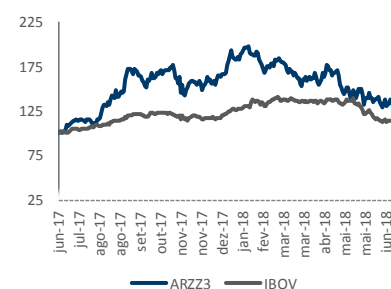
kborges@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2562

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	ARZZ3
Cotação atual (R\$)	42,75
Preço justo (R\$/ação)	49,00
Potencial (%)	14,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	42,75 / 61,38
Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	89,8
Ações Ordinárias (%)	89,7
Free Float (%)	34,2
Vol. Méd, diário (1 mês) (R\$ mm)	38,8
Valor de Mercado (R\$ mm)	3.791
Desempenho da Ação	
ARZZ3	-21,8%
Ibovespa	-6,1%

Desempenho da ação em 12M (Base 100)



Fonte: Economatica e Planner Corretora

Tese de Investimento

A nossa tese de investimento na Arezzo passa pela sua história de crescimento consistente ao longo dos últimos anos (dando destaque para o período de 2010 a 2017) e primeiro trimestre deste ano. Enxergamos pontos fortes nos negócios da companhia e vantagens competitivas importantes que vêm sustentando a evolução dos números operacionais e resultados bastante consistentes ao longo destes anos.

Adotamos premissas conservadoras de crescimento para o período projetado de 5 anos, considerando que os negócios da empresa, como de outros setores, sofrem a influência da instabilidade na economia brasileira. No entanto, a Arezzo mantém uma trajetória firme de crescimento que deverá se sustentar nos próximos anos. Suas marcas, direcionadas a públicos diversos, têm mostrado boa evolução nos volumes de venda e em faturamento e as margens têm mantido regularidade histórica em níveis satisfatórios.

Outro ponto de destaque é o ciclo rápido de giro de vendas e a gestão das coleções lançadas a cada período, bem como a política de preços praticada pela empresa. As franquias, que representam 92% da receita bruta (base março/18), possuem condição diferenciada de negociação com a ArezzoCo vêm registrando crescimento em número de lojas e faturamento, nos últimos anos.

A característica dos negócios da Arezzo permite uma regularidade no seu desempenho operacional e financeiro mesmo nos momentos em que o setor enfrenta maiores dificuldades como tem acontecido nos últimos anos, principalmente no mercado interno, com o prolongamento da crise econômica (desemprego em alta, juros elevados, etc).

Arezzo (ARZZ3) - Resumo das Projeções

R\$ milhões	2015	2016	2017	2018E	2019E	CAGR (19/15)
Receita Líquida	1.121	1.239	1.360	1.528	1.754	11,8%
Lucro Bruto	476	549	624	697	801	13,9%
Despesas Operacionais	-335	-398	-450	-492	-565	14,0%
Resultado Operacional (EBIT)	141	151	174	205	236	13,6%
Result. Financ. Líquido	23	6	9	15	28	4,3%
EBITDA	165	177	206	229	258	11,7%
Lucro Líquido	120	116	154	178	213	15,5%
Caixa (Dívida) Líquida	104	137	156	208	358	36,3%
Margem Bruta	42,5%	44,3%	45,8%	45,7%	45,7%	-
Margem EBITDA	14,8%	14,3%	15,2%	15,0%	14,7%	-
Margem Líquida	10,7%	9,4%	11,4%	11,7%	12,1%	-
Base Acionária (mm) - em circ.	88,7	88,8	89,8	89,8	89,8	-
LPA (R\$/ação)	1,35	1,31	1,72	1,98	2,37	-
VPA (R\$/ação)	6,96	7,54	7,41	9,38	11,74	-
Cot. da Ação - Fechto na Data (R\$)	19,07	23,52	54,05	42,75	42,75	-
P/L (x)	14,1	18,0	31,4	21,5	18,0	-
VE/EBITDA (x)	9,6	11,0	22,8	15,8	13,5	-
Cot./VPA (x)	2,7	3,1	7,3	4,6	3,6	-
Ret. s/ Patr. Líquido (médio)	20,0%	18,0%	23,1%	23,6%	22,4%	-
Ret. s/ Dividendo	0,89%	0,80%	5,08%	1,32%	1,58%	-

Fonte: Arezzo e Planner Corretora

Vantagens Competitivas

- **Marca líder e altamente reconhecida no mercado de calçados femininos brasileiro:** Suas diversas marcas atingem públicos distintos, sem competição entre si.
- **Presença em todos os estados do Brasil:** Vasta cobertura geográfica, cobrindo todos os estados com franquias, lojas próprias e multimarcas. Em março/18 a empresa contava com 571 franquias, e 47 lojas próprias no Brasil. No exterior são 7 lojas, sendo 5 franquias e 2 lojas próprias.
- **Eficiente modelo de gestão de Franquias e abastecimento de lojas:** O modelo de negócio flexível permite o atendimento às lojas com 15 até 20 novas coleções ao longo do ano. Além disso, a companhia fornece todo suporte necessário para comercialização e fidelização dos clientes.
- **Forte geração de caixa em 2017:** O modelo de negócio da companhia permite baixo capital investido, contribuindo para um ROIC elevado de 26,1% (2013), 23,0% (2014), 19,4% (2015) e 21,1% (2016). A geração operacional de caixa líquido somou R\$ 173,9 milhões em 2017 com trajetória de crescimento nos três últimos anos e os investimentos somaram R\$ 21,5 milhões no ano passado.
- **Margem bruta e resultados com bastante regularidade ao longo dos anos:** A margem bruta da Arezzo permanece acima de 40% desde o ano de 2010, chegando 45,8% em 2017. Os gastos operacionais mais representativos da empresa são na área comercial com destaque para vendas, logística e suprimentos.
- **Perspectivas positivas para a empresa em 2018:** O público consumidor das marcas da Arezzo é menos exposto aos efeitos da crise, em razão de o ticket médio das diversas marcas alcançar uma gama extensa de consumidoras. Diante da expectativa de uma retomada da economia, mesmo que de forma lenta, acreditamos que a empresa seguirá mostrando bons resultados nos próximos trimestres.

R\$ 174 milhões de geração de caixa operacional.

Participamos recentemente de um seminário sobre as perspectivas para o varejo no Brasil em 2018 onde foram discutidos pontos importantes que deverão conduzir o setor de comércio e varejo, no qual a Arezzo está inserida. Os dados divulgados para o setor de calçados (Anuário da Abicalçados) mostram algumas peculiaridades do setor e os pontos em que o Brasil vem sofrendo mais.

No caso da Arezzo, a diversidade de produtos e os diversos públicos alcançados, acabam dando uma maior estabilidade nos volumes médios de venda, embora, conforme apresentado neste relatório, os volumes comercializados pelas suas marcas mostram crescimento médio anual acima de dois dígitos no período de 2010 a 2017.

O *e-commerce*, outro importante canal de vendas da Arezzo, vem ganhando força no comércio on-line no mundo, representando 10% das vendas totais. É importante ressaltar que os estudos especializados dentro do setor de comércio e varejo mostram que os dois canais de comercialização deverão caminhar juntos no longo prazo. Ou seja, as lojas físicas serão complementares ao digital, e vice e versa.

Alguns Fatores de Risco

O negócio da empresa apresenta também riscos, como por exemplo:

- **Grande dependência do polo industrial do Vale dos Sinos no Rio Grande do Sul** – Os sapatos e bolsas da Arezzo possuem um processo de produção um pouco mais complexo se comparado com calçados tradicionais, exigindo disponibilidade de mão-de obra qualificada, encontrada na região;
- **Efeito cambial** - O resultado das operações da Companhia e de suas controladas é afetado pelo risco da taxa de câmbio do dólar norte-americano, com uma parte das receitas vinculadas a esta moeda. Para minimizar o risco cambial, quase a totalidade de suas exportações possui financiamentos atrelados à respectiva moeda;
- **Comportamento da economia** – Da mesma forma que toda atividade industrial e comercial, os negócios da Arezzo dependem do desenvolvimento da economia brasileira e no caso da companhia, o aumento de sua presença no mercado internacional. Atualmente, os principais desafios são a taxa de desemprego e baixo poder de compra do consumidor e do lado doméstico a alta do dólar, que reduz a competitividade dos produtos no mercado internacional. Parte deste risco é amenizada pelo público consumidor dos produtos Arezzo.

Estratégias de Crescimento

Expansão da base de lojas e aumento de vendas - A companhia pretende continuar aumentando suas lojas através de novas franquias, lojas próprias, expansão da área de vendas de lojas já existentes, além de ampliação das vendas por clientes multimarcas. Em 2017, a empresa inaugurou 63 lojas líquidas e no 1T18, foram abertas 7 lojas, sendo 5 da marca Anacapri e 2 da Arezzo - essas duas no formato light. Embora a empresa não tenha passado *guidance* de abertura de lojas, acreditamos que o número de abertura de lojas seja superior ao apresentado em 2017.

Aumento de vendas por meio do investimento contínuo nas marcas - Fortalecer as marcas Arezzo e Schutz, incrementar a presença das marcas Anacapri, Alexandre Birman, Fiever e agora a Owme. Desta forma a empresa investe continuamente no fortalecimento da marca para aumentar a fidelidade do cliente.

Aumento da eficiência operacional e da produtividade - A companhia acredita que a expansão dos pontos de lojas aumentará as vendas e assim diluirá os custos fixos, aumentando a eficiência operacional e produtividade.

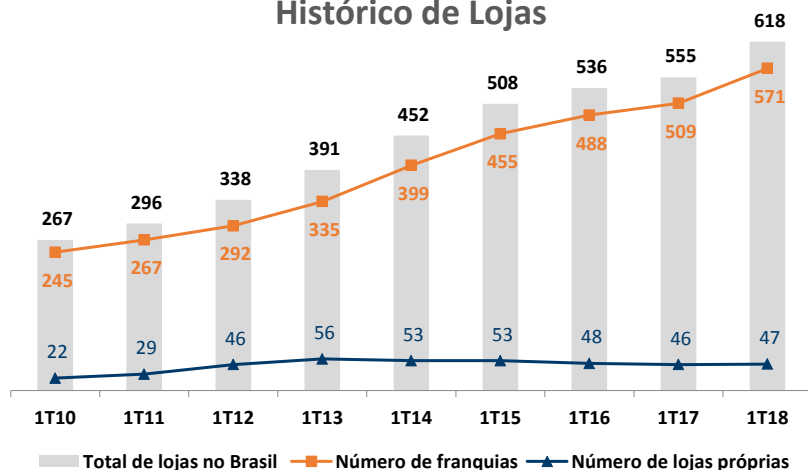
Ampliar oferta de marcas e produtos - A empresa busca diversificação no *mix* de produtos, acreditando que há oportunidade para crescimento de produtos em outras categorias, tais como bolsas, óculos e produtos de beleza, e outros acessórios.

Avaliar oportunidades de aquisições estratégicas complementares no segmento - A companhia monitora o setor varejista constantemente e analisa potenciais aquisições que alinhem estratégias complementares ao seu negócio.

Estrutura e Desempenho Econômico-Financeiro

A rede de lojas da Arezzo vem crescendo de forma mais aceleradas através das franquias, o que exige menor volume de investimentos e permite maior velocidade na distribuição de seus produtos. No gráfico pode-se observar que o foco da companhia segue nas franquias, reforçado pela última teleconferência de resultados (1T18) ressaltando a expansão dos negócios nos Estados Unidos.

Histórico de Lojas



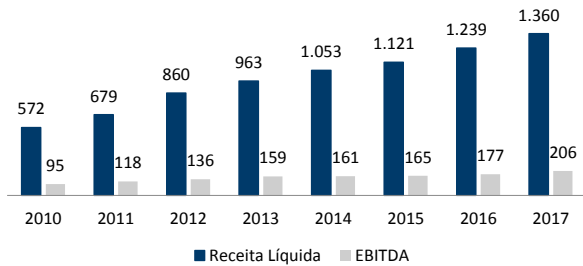
63 lojas abertas em 2017. Expectativa de aumento em 2018.

Fonte: Planner Corretora e Arezzo

Em 2017, foram vendidos mais de 12,1 milhões de pares de sapatos femininos, 1,3 milhão de bolsas e 449 mil acessórios, gerando uma receita líquida consolidada de R\$ 1,36 bilhão, EBITDA de R\$ 206,3 milhões e um lucro líquido de R\$ 154,5 milhões no período.

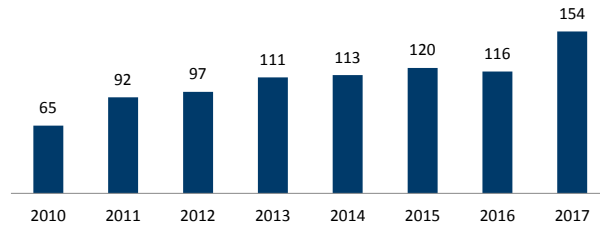
Em 2017, a receita líquida consolidada registrou um aumento de 9,8%. A posição de liderança da Arezzo&Co no setor varejista de calçados femininos brasileiro, aliada ao processo de *sourcing* flexível e eficiente *supply chain*, possibilitou que a Companhia atingisse performance superior à verificada no segmento de varejo, mais especificamente no segmento de tecidos, vestuários e calçados, que apresentou um crescimento na receita nominal de vendas de 7,6%, no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2017, de acordo com a Pesquisa Mensal do Comércio do IBGE.

Evolução da Receita Líquida e Ebitda (R\$ mm)



Fonte: Planner Corretora e Arezzo

Evolução do Lucro Líquido (R\$ mm)



Fonte: Planner Corretora e Arezzo

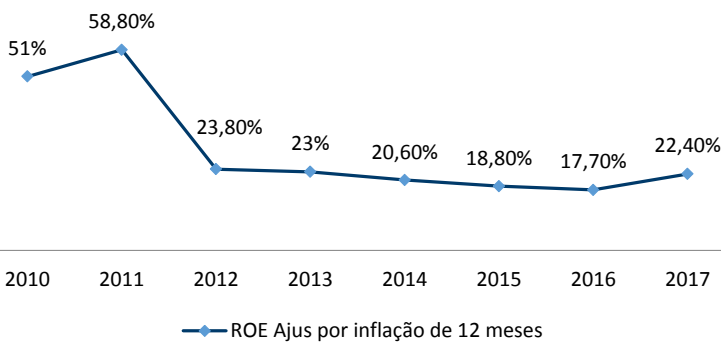
No 1T18, a receita bruta consolidada cresceu tanto no mercado quanto no externo, ambos acima de 10% no período comparativo. Por marca, o melhor desempenho o 1T18 foi na Anacapri (+34,2%), mas a liderança no faturamento permanece com as marcas Arezzo e Schutz, com 58,0% e 27,4%, respectivamente da receita bruta.

No 1T18, a empresa registrou receita líquida de R\$ 330,2 milhões, aumento de 11,1% sobre o 1T17 e o EBITDA somou R\$ 40,8 milhões, com crescimento de 13,1% sobre o 1T17. O EBITDA somou R\$ 40,8 milhões, margem de 12,3% e evolução de 13,1% sobre o 1T17.

O lucro líquido anual vem numa trajetória crescente (exceto em 2016) e no comparativo trimestral o resultado mostra crescimento expressivo de 22,3% sobre o 1T17, totalizando R\$ 27,1 milhões, com margem líquida de 8,2%. A nossa expectativa é de uma curva crescente para os resultados trimestrais subsequentes e também para os anos seguintes, mesmo trabalhando com premissas conservadoras para a empresa.

No 1T18, o retorno sobre o capital investido (ROIC) apresentou forte crescimento, atingindo o patamar de 30,2%, com destaque para o crescimento do NOPAT em 32,4% ante 1T17. A empresa ressalta ainda ações de melhoria de capital de giro, redução de estoques e fornecedores e redução de ativo permanente, resultado da menor representatividade de lojas próprias no mix da Companhia.

ROE



Fonte: Planner Corretora e Econômica

Expectativa de retorno via Dividendos – A boa situação financeira da companhia, a geração de caixa histórica e a baixa necessidade de investimentos, permite a distribuição de bons dividendos anuais.

Panorama do Mercado de Calçados

O Brasil é o 4º maior produtor de calçados no mundo com 899 milhões de pares em 2016, queda de 0,6% em relação a 2015. A China, maior produtor mundial registrou queda de 1,8% no volume de 2016, somando 11,1 bilhões de pares e a Índia, segunda colocada, cresceu 3,7% com 2,79 bilhões de pares, seguida pelo Vietnã com 971 milhões, aumento de 4,8% sobre 2015.

Em 2017, a produção mundial estimada era 21,4 bilhões de pares – os números oficiais não foram ainda divulgados - com projeção de chegar a 22,0 bilhões neste ano.

No Brasil o parque calçadista conta com 7,7 mil empresas com uma produção estimada em 2017 de 909 milhões de pares. O setor de varejo de calçados no Brasil é caracterizado por uma competição intensa e crescente com milhares de empresas fabricantes de calçados, de menor porte, atuando de forma regional. O diferencial entre os fabricantes de calçados leva em conta a variedade de mercadorias, o número de lojas e suas localizações, a maior capacidade para a divulgação de seus produtos, qualidade, preços e forma de comercialização, etc.

O mercado varejista de calçados femininos brasileiros é composto em grande parte de empresas familiares, tendo em vista que as grandes marcas internacionais encontram barreiras para entrar no país, em virtude das particularidades de cada região e elevados impostos. O principal concorrente brasileiro é a China, que tem produtos com custo altamente inferior aos nacionais.

O setor é sensível às estações do ano e às tendências da moda. Em média, os produtos têm vida útil de seis meses. O volume maior de vendas de calçados se dá no segundo semestre do ano, período em que há maior número de lançamentos de produtos, em virtude das festas de final de ano e férias escolares.

O Brasil consegue competir no mercado internacional com calçados de boa qualidade e designs avançados. Em 2017, as exportações brasileiras de calçados somaram 127 milhões de pares no ano passado, aproximadamente 14,0% do total. Os Estados Unidos representam o maior mercado para os calçados brasileiros, seguido por Argentina, Paraguai e Bolívia. No total as exportações brasileiras alcançam mais de 160 países chegando a US\$ 1,09 bilhão.

Mercado consumidor: Os dois maiores produtores de calçados no mundo – China e Índia – são também os dois maiores consumidores. A diferença é na China a produção é 3,5 vezes o consumo enquanto que na Índia o volume e o consumido são praticamente equivalentes.

Os calçadistas brasileiros mantêm expectativa positiva para 2018 acreditando que a recuperação venha a se firmar ao longo do ano, com projeção de crescimento superior a 4%. Até novembro/17 foram embarcados quase 110 milhões de pares, que geraram US\$ 973,6 milhões, altas de 2,1% em volume e de 12% em receita em relação a igual período do ano passado.

Contudo, o momento atual da nossa economia ainda não permite a sustentação de uma expectativa otimista.

Fator preço: O câmbio em alta levou a uma perda de competitividade dos produtos brasileiros no seu principal mercado, Estados Unidos, que representa aproximadamente 20% das exportações brasileiras. Segundo dados da Abicalçados, em janeiro de 2017 o preço médio do calçado exportado era de US\$ 7,16, valor que saltou para US\$ 8,86 em novembro, uma alta de quase 20%.

Grandes números do setor no Brasil



Fonte: Abicalçados e Planner Corretora

- Em 2016, a produção de calçados foi de 954 milhões de pares, número que deve chegar próximo a 1 bilhão em 2017;
- Em 2016, o faturamento do setor calçadista (preço de produção) foi de R\$ 21 bilhões, número que deve acompanhar o crescimento na produção física em 2017;
- Em 2016, o consumo interno brasileiro foi de 851,4 milhões de pares, número que deve ter um incremento entre 3% e 4% em 2017;
- Em 2017, até novembro, foram embarcados 109,86 milhões de pares que geraram US\$ 973,58 milhões, altas de 2,1% e 11,9%, respectivamente, em relação a igual período de 2016;
- Os principais destinos das exportações, em 2017, foram Estados Unidos, Argentina, Paraguai e Bolívia;
- O maior produtor de calçados no Brasil, em volume, é o Ceará (268 milhões de pares em 2016, 28% da produção nacional);
- O Ceará também é o maior exportador, em volume, respondendo por 37% do total embarcado ao exterior (41 milhões de pares de 109,86 milhões embarcados em 2017);
- Em faturamento, o Rio Grande do Sul é o maior exportador de calçados do Brasil. Até novembro de 2017, os gaúchos embarcaram o equivalente a US\$ 406,86 milhões, 42% do total gerado pelas exportações do período.

A exportação de calçados brasileiros fechou o ano de 2017 em US\$ 1,09 bilhão, valor ligeiramente maior que os US\$ 998 milhões de 2016. O dado é da Associação Brasileira das Indústrias de Calçados (Abicalçados). Desde 2008, quando atingiam US\$ 2 bilhões, as exportações

caíram pela metade. A valorização do real perante o dólar tornou os produtos brasileiros menos competitivos no exterior.

O momento de estagnação nas exportações e a crise doméstica, leva a uma ociosidade no setor e, portanto, reduz o nível de investimentos na capacidade produtiva.

Concorrência: Conforme já comentado o setor de calçados é altamente competitivo e com uma concorrência fragmentada regionalmente. É neste contexto que a Arezzo passou a atuar com uma variedade de calçados, desde os casuais até os de luxo, visando um público feminino de todas as idades, além da comercialização de bolsas, cintos e acessórios.

Nos diversos segmentos de produtos, com os quais a Companhia disputa clientes e pontos para instalação de lojas, é possível citar como principais concorrentes as seguintes marcas de calçados e acessórios femininos:



Além das grandes redes de lojas, o setor varejista de calçados no Brasil tem pequenas empresas e lojas varejistas locais, que, de modo geral, carecem de escala, fornecedores e eficiência operacional. Compõem também este mesmo setor os atacadistas, os hipermercados, as lojas de departamento e as lojas especializadas, entre outros. O segmento de lojas especializadas em calçados femininos no Brasil está em um grande número de pequenas e médias empresas, inclusive familiares.

Visão da Empresa

A Arezzo e suas controladas têm como atividades preponderantes a fabricação, a modelagem e o comércio de calçados, bolsas, acessórios e itens de vestuário para o mercado feminino. A companhia foi fundada em 01/09/72 na cidade de Belo Horizonte (MG) consolidando sua marca no mercado brasileiro de calçados femininos em 1979. Em 2011, abertura do capital social da Arezzo, com suas ações negociadas no segmento do Novo Mercado na BMF&BOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, sob o ticker “ARZZ3”.

Na década de 90 a Arezzo passou a investir mais em ações nos pontos de venda, com a abertura de lojas próprias em centros estratégicos de consumo e promovendo o fortalecimento suas operações no canal de franquias, o que lhe permitiu levar seus produtos a todo o território nacional.

Numa trajetória de crescimento com as atividades comerciais ganhando força a empresa concentrou em São Paulo, focando na gestão da marca e desenvolvimento de novos modelos. Na

sequência foram criadas as marcas que hoje constituem o portfólio da empresa, conforme a seguir:

- Schutz (criada em 1995) e em 1997 Lançamento pela Schutz da primeira linha de calçados femininos e inauguração de uma fábrica na Cidade de Matozinhos (MG).
- Anacapri criada em 2008
- Fever lançada em 2015, voltada para o público jovem.
- Lançamento da marca OWME em fevereiro/18.

Atualmente a Companhia é líder no setor varejista de calçados femininos no Brasil com seis marcas nacionalmente reconhecidas que são: Arezzo, Shutz, Anacapri, Alexandre Birman, Fiever e Owne.

Composição acionária em Junho de 2018

ACIONISTAS	
Anderson Lemos Birman	34,56%
Alexandre Café Birman	16,87%
BTG Pactual WM Gestão de Re	7,27%
Aberdeen Asset Management	7,16%
OUTROS	34,17%

Fonte: *Planner Corretora e Arezzo*

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins,
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião (ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.