

A arquitetura do crescimento

Um prato cheio para os otimistas

O Investor Day de 2025 da 3tentos foi tudo o que os otimistas poderiam esperar: uma equipe de gestão coordenada e confiante, reforçando que seu modelo de negócios altamente replicável ainda carrega muitos anos de crescimento de dois dígitos pela frente. A divulgação de um guidance de volumes para 2026 melhor do que o esperado, o anúncio de uma nova planta de etanol de milho e uma ambição de receita para 2032 três vezes superior à de 2025E reforçaram ainda mais o sentimento positivo. A seguir, resumimos os principais temas discutidos no evento e compartilhamos nossa visão sobre o que consideramos a mais forte proposta de valor com crescimento em nossa cobertura.

Colocando as coisas em contexto...

Às vezes parece que se passaram décadas, mas o IPO da 3tentos ocorreu há pouco mais de quatro anos. Desde então, a companhia entregou com sucesso os planos apresentados no momento da listagem (notadamente a estreia no Mato Grosso e a expansão da capacidade de esmagamento de soja) e agora está na metade do seu atual ciclo de crescimento, com a nova usina de etanol de milho no caminho para iniciar operações no 1T26. Tudo isso ocorreu em meio a um cenário setorial e macroeconômico desafiador, incluindo (i) a recuperação judicial de dois grandes concorrentes do varejo, (ii) mudanças frequentes nos mandatos de mistura de biodiesel e (iii) margens agrícolas apertadas que levaram os recebíveis do setor a níveis preocupantes de inadimplência. Ainda assim, nesse período, a receita por loja praticamente dobrou — apesar de os preços médios dos insumos estarem ~25% menores e de aproximadamente um terço das lojas terem menos de três anos. A originação de soja aumentou 4x (ver gráfico 1), enquanto os níveis de inadimplência e as provisões permaneceram notavelmente estáveis.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	13.1	22.5	20.4	18.9	22.0
EV/EBITDA	12.6	7.4	7.6	6.7	5.1
P/L	11.9	10.1	15.3	10.2	7.6
Dividend Yield %	1.0	0.9	1.6	1.2	1.8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E
Receita	8,999	12,829	15,596	18,000	20,511
EBITDA	483	974	1,184	1,331	1,661
Lucro Líquido	506	677	508	766	1,027
LPA (R\$)	1.01	1.36	1.02	1.53	2.06
DPA líquido (R\$)	0.11	0.12	0.25	0.19	0.29
(Dívida Líquida)/Caixa	(66)	(318)	(1,262)	(1,143)	(736)

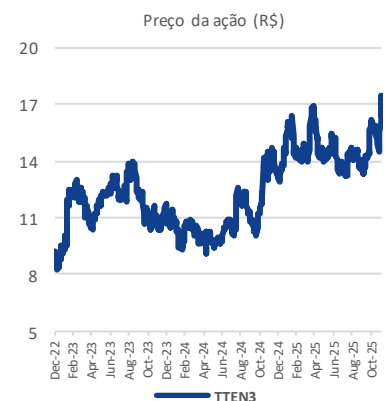
Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 03 de dezembro de 2025.

Rating
COMPRA
Sumário

Ticker	TTEN3
Preço Alvo (R\$)	26.0
Preço (R\$)	17.2
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	8,042.0
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	19.30
Ultima atualização do preço-alvo	15/06/25

Valuation:	2025E	2026E
P/L	15.3x	10.2x
P/VP	7.6x	6.7x

Performance:	
Dezembro (%)	7.1%
LTM (%)	15.9%



Analistas
Thiago Duarte Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Guilherme Guttilla Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Bruno Henriques Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

O arquiteto da cadeia de valor

“Não queremos ser donos da cadeia de valor; queremos ser os arquitetos da cadeia de valor.” Essa frase, compartilhada durante o painel de abertura, deu o tom do dia. A administração apresentou perspectivas de produtores agrícolas e um estudo de caso ilustrando como a 3tentos utiliza inovação e suporte próximo e contínuo no campo para ajudar os clientes a elevar a produtividade e aprimorar a tomada de decisões ao longo do ciclo da safra. O exemplo utilizado foi o incentivo à expansão do cultivo de canola no Rio Grande do Sul (RS), que oferece maior yield de óleo (+40% versus menos de 20% da soja), permitindo maior produção de biodiesel (mais rentável) em comparação ao farelo (menos rentável atualmente). Como observado, um produtor pode receber visitas de mais de 15 vendedores por safra — mas efetivamente escuta apenas três. A 3tentos está consistentemente entre essas três, o que ajuda a explicar o consistente ganho de participação de mercado tanto das lojas mais antigas quanto das recém-inauguradas.

Aumentando a aposta em etanol de milho...

Antes mesmo de apertar o botão de início da planta de etanol do Vale do Araguaia, a 3tentos anunciou uma nova usina de etanol de milho em Redenção, no sudeste do Pará. A unidade terá capacidade para processar 2,1 mil toneladas de milho por dia e produzir 935 m³ de etanol, 587 toneladas de DDG e 37 toneladas de óleo de milho. O investimento total é estimado em R\$1,15 bilhão, o que implica um capex de R\$ 3,7/litro de produção anual. Estimamos uma TIR real, sem alavancagem, de 22% com base nas estimativas atuais de preços de mercado — um retorno sólido que tende a ser bem recebido pelo mercado.

...e o Pará foi a localização escolhida

A escolha do estado do Pará reflete os fortes fundamentos de oferta e demanda por milho e seus coprodutos no estado. A produção de milho alcança 2,2 milhões de toneladas por ano — o dobro do registrado há cinco anos (ver gráfico 6). Uma usina da 3tentos operando hoje em plena capacidade exigiria cerca de 693 mil toneladas de milho por ano (330 dias), ou aproximadamente 30% da produção estadual. A administração destacou que o Pará combina uma fronteira agrícola em rápida expansão com fortes condições de solo e clima. A originação de grãos já é mais do que suficiente para as necessidades da usina e deve crescer de forma relevante. Além disso, o estado possui o segundo maior rebanho bovino do Brasil, criando um mercado profundo e estruturalmente subatendido para DDG — um importante pilar de demanda por coprodutos. De certa forma, e com base na atual onda de investimentos em usinas de etanol de milho no Brasil, temos a percepção de que a 3tentos está, na prática, fincando sua bandeira em uma região ainda pouco explorada, com bom potencial para desenvolver um mercado de etanol de milho e seus coprodutos.

Entrando em mais estados...

Além do etanol, a 3tentos anunciou sua expansão para mais quatro estados por meio de suas lojas de varejo: Pará, Tocantins, Goiás e Minas Gerais. Dos doze estados agrícolas mais relevantes do Brasil, a 3tentos anteriormente operava em apenas dois; agora, passará a estar presente em metade deles. Mesmo dentro de suas geografias atuais, o espaço para crescimento ainda é grande: estimamos a participação

de mercado da companhia em apenas ~8%. Quando questionada sobre o motivo de expandir agora, dado o espaço ainda existente para crescer em sua base atual, a resposta da gestão foi: “estamos ampliando o tabuleiro do jogo”. Mato Grosso e Rio Grande do Sul — as bases atuais da companhia — produzem cerca de 150 milhões de toneladas de grãos (42% do total brasileiro). Com a expansão, a 3tentos terá acesso a outros 73 milhões de toneladas, posicionando-se em estados que, em conjunto, representam quase dois terços da produção nacional de grãos (ver tabela 1).

...e o ecossistema virá junto?

Nessas novas regiões, a 3tentos oferecerá sua combinação já estabelecida de (i) venda de insumos por meio das lojas de varejo e (ii) comercialização de grãos via sua unidade de trading. Historicamente, as expansões acabaram incorporando os três pilares do ecossistema — varejo, indústria e trading. Embora não tenham sido divulgados planos industriais para os novos estados, acreditamos ser razoável esperar movimentos semelhantes ao longo do tempo. Em um relatório aprofundado publicado há três meses, detalhamos o potencial de valor caso a 3tentos fosse capaz de expandir sua base de varejo para todos os demais estados agrícolas do Brasil, mantendo a mesma economia das lojas e participação de mercado historicamente observadas. O resultado foi um potencial aumento de seis vezes nas receitas de varejo e um acréscimo de até R\$ 35/ação ao nosso valor justo. Acreditamos que é nessa direção que as coisas estão caminhando — e possivelmente indo ainda além, à medida que essas novas lojas em novos estados sejam acompanhadas pelas unidades industriais e de trading de grãos da 3tentos.

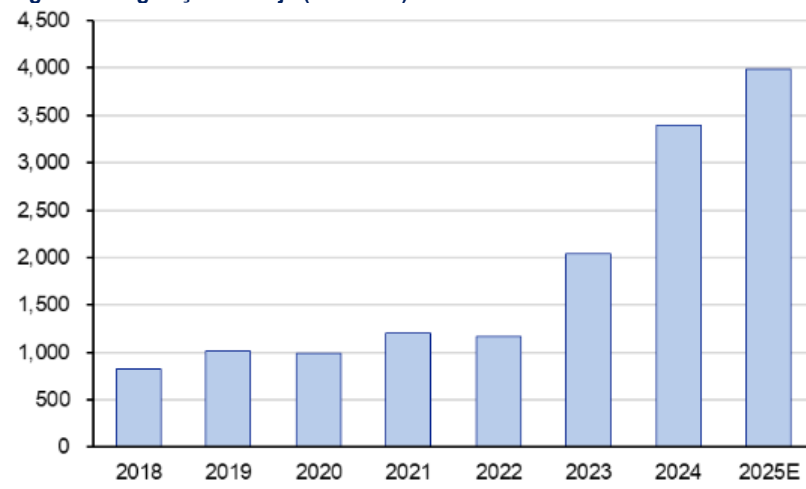
Possível aumento das estimativas de 2026 já está em andamento

Não foi apenas sobre objetivos de longo prazo. A 3tentos também divulgou seu guidance inicial para 2026 de originação de grãos, volumes de farelo e biodiesel. Essas expectativas ficaram, de forma geral, acima de nossas estimativas atuais para 2026 (ver tabela 2 para mais detalhes), o que naturalmente traz um upside adicional para nossas projeções de EBITDA e lucro em 2026E. Preliminarmente, vemos um impacto positivo de 10–15% em nossas estimativas para o próximo ano e pretendemos atualizá-las assim que entendermos melhor o cronograma de execução do capex da nova planta de etanol de milho e o plano de abertura de lojas.

Regra de Três: COMPRA e Top Pick

Há algum tempo, descrevemos a 3tentos como um ecossistema agrícola bem ajustado. Embora esse termo frequentemente gere ceticismo — dada a quantidade de histórias de “ecossistema” no passado que não conseguiram entregar resultados —, neste caso a base é sólida. Desde o IPO, a 3tentos triplicou a receita mantendo ROICs acima de 20%. O plano agressivo de expansão apresentado ontem e a ambição de triplicar novamente as receitas até 2032 se apoiam na mesma arquitetura que vem entregando retornos robustos de forma consistente. Vemos a 3tentos negociando a 10x P/L 2026E e 8x P/L 2027E — um múltiplo atrativo para uma companhia que oferece uma combinação rara de crescimento e rentabilidade. Reiteramos nossa recomendação de COMPRA e mantemos a 3tentos como nossa *Top Pick* no agronegócio.

Figura 1: Originação de soja ('000 tons) aumentou 4x desde o IPO



Fonte: a empresa, BTG Pactual

Gráfico 1: TIR de etanol de milho variando o preço do etanol e do milho

		Ethanol price								
		2,400	2,500	2,600	2,700	2,800	2,900	3,000	3,100	3,200
Corn price	45.0	21.8%	23.6%	25.5%	27.3%	29.2%	31.0%	32.8%	34.7%	36.5%
	47.0	20.4%	22.3%	24.1%	26.0%	27.8%	29.7%	31.5%	33.3%	35.2%
	49.0	19.0%	20.9%	22.8%	24.6%	26.5%	28.3%	30.2%	32.0%	33.8%
	51.0	17.7%	19.6%	21.4%	23.3%	25.1%	27.0%	28.8%	30.7%	32.5%
	53.0	16.2%	18.2%	20.1%	21.9%	23.8%	25.7%	27.5%	29.3%	31.2%
	55.0	14.8%	16.8%	18.7%	20.6%	22.4%	24.3%	26.2%	28.0%	29.8%
	57.0	13.4%	15.4%	17.3%	19.2%	21.1%	23.0%	24.8%	26.7%	28.5%
	59.0	11.9%	13.9%	15.9%	17.8%	19.7%	21.6%	23.5%	25.3%	27.2%
	61.0	10.4%	12.5%	14.5%	16.4%	18.3%	20.2%	22.1%	24.0%	25.8%
	63.0	8.8%	10.9%	13.0%	15.0%	16.9%	18.9%	20.7%	22.6%	24.5%
65.0	7.1%	9.4%	11.5%	13.6%	15.5%	17.5%	19.4%	21.2%	23.1%	

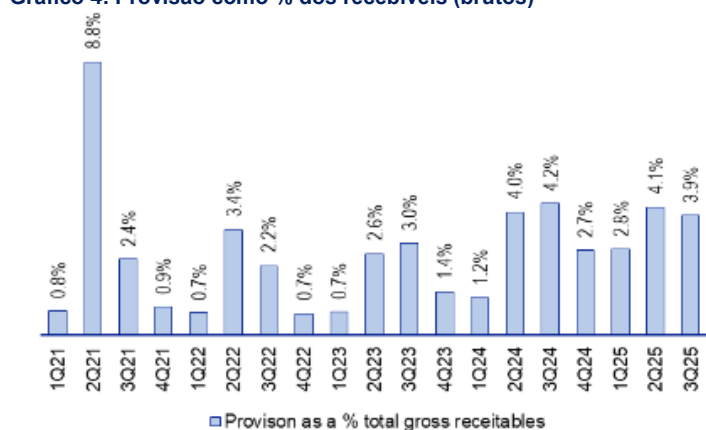
Fonte: estimativas BTG

Gráfico 2: TIR de etanol de milho variando DDG e preços do milho

Gráfico 2: IR e o custo de milho versus DDGS e preços de milho										
		DDGS price								
		900	1,000	1,100	1,150	1,200	1,250	1,350	1,450	1,550
Corn price	45.0	25.9%	27.0%	28.1%	28.6%	29.2%	29.7%	30.8%	31.9%	33.0%
	47.0	24.6%	25.7%	26.7%	27.3%	27.8%	28.4%	29.5%	30.5%	31.6%
	49.0	23.2%	24.3%	25.4%	25.9%	26.5%	27.0%	28.1%	29.2%	30.3%
	51.0	21.8%	23.0%	24.1%	24.8%	25.1%	25.7%	26.8%	27.9%	29.0%
	53.0	20.5%	21.6%	22.7%	23.3%	23.8%	24.3%	25.4%	26.5%	27.6%
	55.0	19.1%	20.2%	21.3%	21.9%	22.4%	23.0%	24.1%	25.2%	26.3%
	57.0	17.7%	18.9%	20.0%	20.5%	21.1%	21.6%	22.7%	23.8%	24.9%
	59.0	16.3%	17.5%	18.6%	19.2%	19.7%	20.3%	21.4%	22.5%	23.6%
	61.0	14.9%	16.1%	17.2%	17.8%	18.3%	18.9%	20.0%	21.1%	22.2%
	63.0	13.5%	14.6%	15.8%	16.4%	16.9%	17.5%	18.6%	19.8%	20.9%
		1,600	1,700	1,800	1,900	2,000	2,100	2,200	2,300	2,400

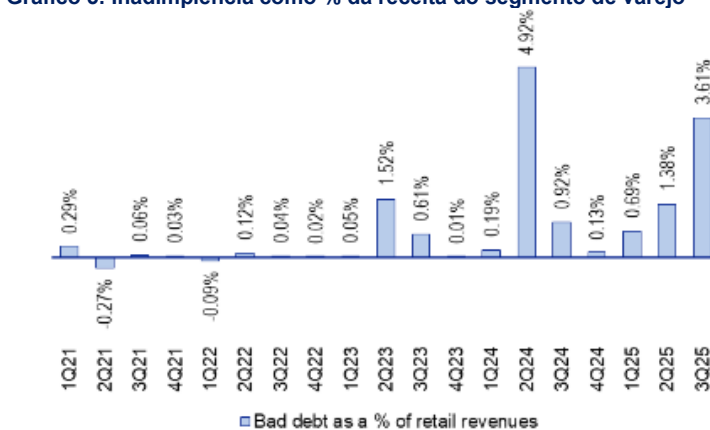
Fonte: estimativas BTG

Gráfico 4: Provisão como % dos recebíveis (brutos)



Fonte: a empresa/ BTG Pactual

Gráfico 5: Inadimplência como % da receita do segmento de varejo



Fonte: a empresa/BTG Pactual

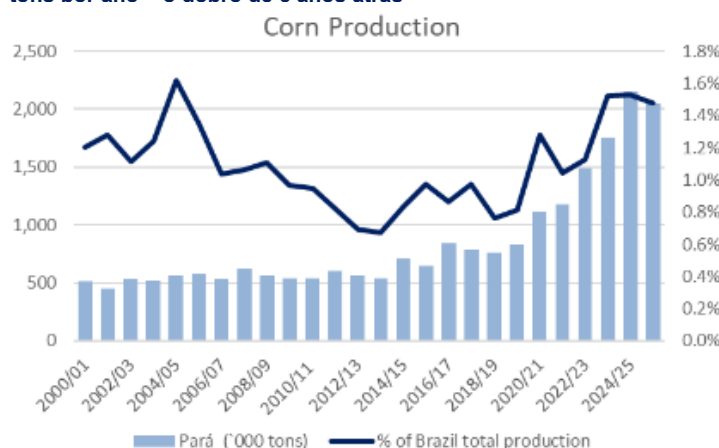
Tabela 1: Mato Grosso e Rio Grande do Sul — as bases atuais da companhia — produzem cerca de 150 milhões de toneladas de grãos (42% do total do Brasil). Com a expansão, a 3tentos passará a ter acesso a outros 73 milhões de toneladas, posicionando-se em estados que, juntos, representam quase dois terços da produção brasileira de grãos.

('000 tons)	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26*
Brazil	162,803	166,172	188,658	193,674	208,636	186,873	238,623	231,656	246,834	258,545	257,533	277,920	324,357	301,094	351,933	354,833
Rio Grande do Sul	28,825	20,889	29,712	28,678	32,439	33,023	35,639	34,497	35,922	26,333	38,124	27,936	29,864	38,924	35,942	40,714
Mato Grosso	30,949	40,353	45,908	47,702	51,719	43,672	62,182	62,609	67,999	74,899	73,073	87,862	102,286	94,273	112,396	108,660
Pará	1,105	1,173	1,349	1,417	1,911	2,142	2,696	2,618	2,632	2,870	3,538	4,026	4,654	6,203	7,042	7,328
Tocantins	2,210	2,371	2,628	3,357	4,218	2,923	4,543	4,624	5,078	5,853	5,817	6,983	7,723	7,152	9,172	9,629
Minas Gerais	10,650	12,210	12,094	11,684	11,836	11,826	14,080	14,377	14,518	15,371	15,392	16,846	18,752	15,993	18,409	18,700
Goiás	16,126	18,598	17,697	18,293	18,966	17,550	22,165	21,694	25,299	29,076	25,848	29,129	32,810	30,301	37,365	37,194
New States	30,092	34,351	33,768	34,750	36,931	34,440	43,484	43,313	47,527	53,171	50,596	56,984	63,940	59,649	71,988	72,851

% of Brazil	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26*
Rio Grande do Sul	17.7%	12.6%	15.7%	14.8%	15.5%	17.7%	14.9%	14.9%	14.6%	10.2%	14.8%	10.1%	9.2%	12.9%	10.2%	11.5%
Mato Grosso	19.0%	24.3%	24.3%	24.6%	24.8%	23.4%	26.1%	27.0%	27.5%	29.0%	28.4%	31.6%	31.5%	31.3%	31.9%	30.6%
Pará	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	2.1%	2.0%	2.1%
Tocantins	1.4%	1.4%	1.4%	1.7%	2.0%	1.6%	1.9%	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%	2.5%	2.4%	2.4%	2.6%	2.7%
Minas Gerais	6.5%	7.3%	6.4%	6.0%	5.7%	6.3%	5.9%	6.2%	5.9%	5.9%	6.0%	6.1%	5.8%	5.3%	5.2%	5.3%
Goiás	9.9%	11.2%	9.4%	9.4%	9.1%	9.4%	9.3%	9.4%	10.2%	11.2%	10.0%	10.5%	10.1%	10.1%	10.6%	10.5%
New States	18.5%	20.7%	17.9%	17.9%	17.7%	18.4%	18.2%	18.7%	19.3%	20.6%	19.6%	20.5%	19.7%	19.8%	20.5%	20.5%

Fonte: CONAB / BTG Pactual

Gráfico 6: Produção de milho no estado do Pará situa-se em 2.2mn tons por ano – o dobro de 5 anos atrás



Fonte: CONAB/BTG Pactual

Tabela 2: Guidance 3 Tentos x estimativa BTG Pactual

Grains	New Estimates		BTGe		E/BTGe	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Total	6,145	6,926	5,939	6,345	3%	9%
Soybean	4,105	4,800	3,985	4,522	3%	6%
Corn / Sorghum	1,460	1,500	1,500	1,365	-3%	10%
Wheat and Others	500	460	453	458	10%	0%
Canola	80	166	-	-	-	-

Soybean Industry	New Estimates		BTGe		E/BTGe	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Volume ('000 tons)						
Origination (A)	4,105	4,800	3,985	4,522	3%	6%
Processed Quantity (B)	2,560	3,091	2,373	2,878	8%	7%
Trading (A - B)	1,545	1,709	1,612	1,644	-4%	4%
Soybean Meal ('000 tons)	1,865	2,443	2,145	2,158	-13%	13%
Soybean Oil / Biodiesel *	680	911	634	792	7%	15%

* Soybean oil ('000 tons) and biodiesel ('000 m³)

Corn Industry	New Estimates		BTGe		E/BTGe	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Volume ('000 tons)						
Origination (A)	1,460	1,500	1,500	1,365	-3%	10%
Processed Quantity (B)	-	719	-	508	n.m.	41%
Trading (A - B)	-	781	840	857	n.m.	-9%
DDG ('000 tons)	-	190	-	142	n.m.	34%
Ethanol ('000 m3)	-	298	-	226	n.m.	32%

Fonte: CONAB/estimativas BTG Pactual

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) Nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis.

Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou possa ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx