

09.nov.2023

LVNT

3T23



Taurus TASA4



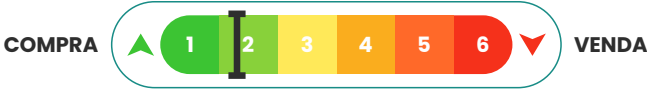
Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 2947



Analista
Chrystian Oliveira



COMPRA (2)



R\$ **17,50**

Preço Justo

R\$ **15,75**

Preço Teto

R\$ **14,19**

Preço • 08/11

U P S I D E

23,3%



Valor de Mercado

R\$1,83 bi



Máx. 52 semanas

R\$17,70



Mín. 52 semanas

R\$12,00



Beta 5A

1,29

Consenso



63%

Risco



20%

Resultado 3T23

Destaques do Trimestre

Principais pontos e perspectivas

- **Em 2023**, o mercado de armas nos Estados Unidos, após um notável crescimento em 2020 e 2021, está retornando a níveis mais estáveis, porém ainda acima dos patamares pré-pandemia.
- **A Taurus**, assim como outras empresas do setor, enfrenta desafios econômicos devido à inflação elevada, levando distribuidores a ajustarem seus estoques para mitigar custos financeiros e otimizar o capital de giro.
- Com o objetivo de reduzir os estoques para um patamar correspondente a um mês de vendas, as novas encomendas estão sendo adiadas. Anteriormente, os estoques eram dimensionados para abranger um período de 3 a 5 meses de vendas. O ajuste nos estoques teve impacto negativo nas vendas da empresa neste trimestre.
- **No Brasil**, o decreto mais recente se mostrou mais restritivo do que previsto, ocasionando uma diminuição no mercado endereçável ligeiramente superior às estimativas iniciais, conforme detalhamos em nosso último update.
- **No entanto**, tínhamos a expectativa de que a divulgação do decreto gerasse uma resposta positiva nas vendas da Taurus, devido à demanda reprimida. Isso se deve ao fato de que, devido à incerteza legal, os distribuidores estavam sendo mais cautelosos ao fazer pedidos. Os consumidores também estavam mais hesitantes, aguardando sinais mais claros de que a posse de armas adquiridas seria mantida. Com a diminuição nos pedidos, os revendedores entraram no mês de junho com níveis de estoque significativamente reduzidos.
- **No 2T23**, a empresa comunicou que, com a publicação do novo Decreto, poderia retomar o planejamento estratégico, considerando as novas diretrizes, especialmente em relação aos calibres permitidos.
- **No entanto**, a retomada planejada não se concretizou durante este trimestre, resultando em uma expressiva redução de 82,4% no volume de vendas a/a.
- Em vista disso, estamos recalibrando nossos modelos e adotando uma abordagem ainda mais cautelosa em relação às vendas no mercado nacional ao longo deste ano.

- **A diminuição nas vendas** novamente resultou em uma desalavancagem operacional, ocasionando uma deterioração nas margens da empresa. Essa condição foi agravada pela expansão da participação de revólveres nas vendas, dado que sua fabricação é mais complexa.
- **Antecipamos uma recuperação nas vendas** da empresa em 2024 nos Estados Unidos, em um ano eleitoral, e também no Brasil, com o reabastecimento da cadeia e maior segurança jurídica, mesmo que as vendas nacionais devam ser estruturalmente mais baixas.
- **Compreendemos que as operações em andamento na Índia** representam uma oportunidade interessante de crescimento para a empresa, embora as fases da licitação de fuzis possam demandar mais tempo do que inicialmente previsto pela companhia.

Estados Unidos

Nos Estados Unidos, o mercado de armas, que apresentou vendas extraordinárias em 2020 e 2021, está voltando a um nível de crescimento mais normal, mantendo-se acima dos patamares pré-pandemia.

No 3T23, o NICS, sistema que realiza verificações de antecedentes criminais para vendas de armas nos EUA, registrou 3,284 milhões de checagens, uma redução de 12,8% a/a, mas ainda 11,91% acima dos níveis pré-pandemia.

Esse ambiente de mercado menos demandante em relação ao ano passado está criando um ambiente de vendas desfavorável para a Taurus.

Além disso, as vendas da companhia também foram impactadas pelos desafios do cenário macroeconômico. A inflação elevada tem levado os distribuidores a reduzir seus estoques de armas, com o objetivo de reduzir seus custos financeiros e otimizar o capital de giro.

Com isso, as novas encomendas estão sendo postergadas, com a intenção de reduzir os estoques para níveis capazes de atender as vendas por cerca de um mês. Antes, os distribuidores costumavam manter estoques suficientes para cobrir três a cinco meses de vendas.

A Taurus espera que o movimento de redução de estoques dos distribuidores se normalize à medida que eles atingirem novos níveis mais alinhados com o cenário macroeconômico.

Nesse contexto, a empresa vendeu 263 mil unidades nos EUA, uma forte queda de 26,5% a/a. Acreditamos que, conforme indicado pela companhia, as vendas do quarto trimestre também podem ser pressionadas por esse movimento, mas esperamos que a Taurus reporte maiores vendas em 2024. **Isso se deve à maior movimentação no mercado de armas dos EUA, país que historicamente apresenta aumento da demanda quando há eleições.**

Brasil

As vendas da Taurus no mercado interno enfrentam uma forte pressão desde o primeiro trimestre de 2023, devido à transição de um governo pró-armas para uma nova administração com uma postura menos favorável ao acesso a armas.

Logo após assumir a presidência, Lula emitiu o decreto 11.366, que restringiu o acesso a armas no país. Esse documento revogou diversas medidas implementadas pelo governo anterior, as quais haviam facilitado o acesso aos equipamentos.

Com a expectativa de definições mais concretas e a possível reedição do decreto, observou-se uma significativa retração por parte dos consumidores, com reflexo nas vendas dos distribuidores atendidos pela empresa.

O novo decreto surgiu como uma medida preliminar para regular o mercado de armas, enquanto a nova legislação ainda não estava completamente definida. Essa medida suspendeu os registros para a aquisição de armas e munições de uso restrito por caçadores, colecionadores, atiradores (CACs) e particulares, além de impor restrições nas quantidades de armas e munições de uso permitido. **Adicionalmente, houve a suspensão de registros para novos clubes, escolas de tiro e CACs.**

Inicialmente, esperava-se que a nova regulamentação fosse publicada em abril. No entanto, a reedição do decreto só foi tornada pública em 21 de julho, resultando em um período de espera no mercado ao longo de todo o primeiro semestre.

Devido à estagnação do mercado, as vendas da Taurus registraram uma queda acumulada de 74,2% no primeiro semestre em comparação ao mesmo período do ano anterior.

Conforme detalhamos em nosso último update sobre a empresa e o decreto, o dispositivo foi mais rigoroso do que inicialmente previsto, especialmente no que se refere à reincorporação de determinados calibres à categoria de uso restrito. **Isso surpreendeu até mesmo parlamentares que estavam acompanhando de perto a tramitação do decreto.**

Assim, o decreto resultou em uma diminuição no mercado potencial da Taurus, como já previsto. Contudo, os prejuízos para os resultados da companhia foram mais significativos do que inicialmente esperado, conforme detalhadamente explicado em nosso último update.

No entanto, tínhamos a expectativa de que a publicação do decreto provocasse uma resposta positiva nas vendas da empresa. É importante destacar que, devido à incerteza jurídica, os distribuidores e revendedores adotaram uma abordagem mais cautelosa ao realizar pedidos. Os consumidores também hesitaram, aguardando sinais mais claros de que a posse de armas adquiridas seria sustentada. **Com a diminuição nas encomendas, os revendedores iniciaram o mês de junho com níveis de estoque consideravelmente reduzidos**

Assim, a maior clareza jurídica proporcionada pelo decreto poderia impulsionar um aumento nas vendas para os consumidores finais, trazendo benefícios para os distribuidores. Esses distribuidores, por sua vez, teriam a necessidade de aumentar as encomendas para atender à demanda final e, ao mesmo tempo, restabelecer os níveis de estoque bastante reduzidos. Esse conjunto de fatores resultaria em uma recuperação nas vendas da Taurus, embora em um patamar estruturalmente mais modesto.

No 2T23, a empresa ressaltou que a publicação do novo Decreto e sua regulamentação possibilitariam o reinício do seu planejamento estratégico, considerando as novas diretrizes estabelecidas.

No entanto, a recuperação não se concretizou neste trimestre, e a empresa registrou a comercialização de apenas 18 mil armas no mercado doméstico, representando uma expressiva queda de 82,4% a/a.

A empresa justificou a queda nas vendas alegando que ainda existem dúvidas a serem esclarecidas pelos órgãos reguladores. Segundo a perspectiva da Taurus, embora tenha sido estabelecido o limite máximo de energia permitido, a ausência de uma tabela de calibres definida tem impactado negativamente suas vendas no mercado nacional. Adicionalmente, a companhia antecipa que a regulamentação só estará plenamente definida no início de 2024.

A Taurus reafirmou que o canal de distribuição nacional permanece com escassez de produtos, considerando isso como uma oportunidade para atender à demanda reprimida.

Resumindo, tínhamos a expectativa de uma recuperação nas vendas ainda neste ano, mas os resultados da empresa ficaram aquém das nossas previsões. **Diante disso, estamos revisando nossos modelos e adotando uma abordagem ainda mais cautelosa em relação às vendas da companhia no mercado nacional ao longo deste ano..**

Outros países

O volume de vendas exportado para outros países foi o destaque positivo, atingindo 22 mil armas no trimestre, +70% a/a. As principais transações foram realizadas com Guatemala, Filipinas e Honduras.

Vale destacar que as vendas internacionais da empresa têm como foco principal licitações de forças de segurança. **Esses negócios geralmente envolvem ciclos mais longos, abrangendo fases como aprovação de orçamento, apresentação, negociação, envio de amostras, testes, revisões, aprovações, entre outras etapas.**

A empresa alertou que, até o momento em 2023, grandes licitações internacionais não foram concluídas, sendo que a guerra na Ucrânia gerou instabilidade nos processos de compras em todo o mundo no contexto das licitações. Segundo a visão da companhia, a recente situação de guerra no Oriente Médio tem o potencial de impulsionar uma maior movimentação no setor, com a perspectiva de um aumento natural na demanda.

Em relação à Índia, um país que se apresenta como um potencial impulsionador de crescimento para a empresa, a licitação de 425 mil fuzis, considerada a maior do mundo, ainda está em andamento, com a participação da Companhia por meio da JD Taurus. No entanto, a entrega das amostras das armas para testes e avaliações, inicialmente programada para a primeira quinzena de outubro de 2023, foi adiada para janeiro de 2024.

A empresa, que já estabeleceu uma fábrica no país, planeja iniciar sua produção para atender ao mercado local no primeiro trimestre de 2024. A fábrica já passou por inspeções pelos órgãos competentes do país, incluindo vistorias nos laboratórios balísticos e instalações. A companhia agora aguarda a emissão do documento que permitirá o início das operações.

Essa fábrica tem o potencial de atender tanto o mercado institucional, como polícia e exército, quanto o mercado civil. A empresa destacou que o país em questão já possui cerca de 12 milhões de licenças emitidas, com uma média de 40 a 45 mil novas emissões por ano. Diante desse cenário, a companhia planeja capturar uma parcela desse market share, atendendo não apenas às novas licenças, mas também às necessidades de troca de armas por parte das pessoas já licenciadas.

Desempenho Consolidado

A Taurus enfrentou desafios com quedas nas vendas tanto no mercado doméstico quanto internacional, resultando na comercialização de 303 mil unidades, **redução significativa de 36,3% a/a.**

Por outro lado, o preço médio das unidades comercializadas atingiu R\$ 1.344, refletindo um aumento de 7,3% t/t e de 4,8% a/a. Isso ocorreu apesar da valorização de 7% do real perante ao dólar entre os trimestres na comparação anual.

É relevante ressaltar que, embora os ajustes de preços sejam mais comuns no Brasil, onde a população está habituada ao cenário inflacionário, a dinâmica nos Estados Unidos apresenta nuances distintas.

O mais recente ajuste significativo nos preços realizado pela empresa nos Estados Unidos ocorreu em julho de 2021, resultando em um aumento de cerca de 10% nos preços em dólares. Isso refletiu a percepção crescente de valor por parte dos consumidores após o processo de reestruturação e em meio a uma demanda robusta no mercado.

Mesmo com apenas esse reajuste, o ticket médio praticado pela empresa experimentou um crescimento de 83,9% desde 2019 até o terceiro trimestre de 2023.

Esse aumento no ticket médio pode ser atribuído, em grande parte, ao lançamento contínuo de novos produtos pela empresa. Por meio de pesquisas conduzidas em seu Centro Integrado de Tecnologia e Engenharia no Brasil e nos EUA (CITE), a companhia busca aprimorar processos produtivos, explorar novos materiais e introduzir regularmente novos modelos no mercado. Essa estratégia permite à empresa oferecer uma variedade crescente de opções aos consumidores.

Os investimentos contínuos em P&D têm desempenhado um papel crucial nesse processo, capacitando a empresa a aprimorar constantemente seu mix de produtos. Esse esforço resulta em soluções mais precisas e com maior valor agregado para os consumidores, contribuindo positivamente para o aumento do ticket médio dos produtos.

O faturamento da empresa com a venda de armas atingiu R\$ 406,7 milhões, apresentando uma retração significativa de 33%a/a. Essa queda é atribuída principalmente à forte redução no volume de vendas nos Estados Unidos e no Brasil, além da valorização de 7% do real em relação ao dólar entre o 3T22 e o 3T23. No entanto, esses impactos foram ligeiramente amenizados pelo aumento do ticket médio e pelo desempenho positivo das vendas para outros países.

Quando analisamos as receitas do segmento de armas por geografia, observamos que a empresa faturou R\$ 40,4 milhões no Brasil, representando uma expressiva retração de 80,4% a/a.

Nos Estados Unidos, o faturamento atingiu R\$ 336,4 milhões, indicando uma retração de 11,5% a/a embora essa queda seja inferior à magnitude da redução no volume de vendas (-26,5% a/a).

Por outro lado, as vendas para outros países totalizaram R\$ 29,9 milhões, registrando um avanço notável de 60,8% a/a.

Na divisão de capacetes, a empresa faturou R\$ 26,4 milhões, +1,9% a/a. No consolidado, a receita líquida da empresa atingiu R\$ 439,3 milhões, apresentando uma redução de 31,4% a/a.

A margem bruta alcançou 37,5%, -8,4 p.p. a/a. Esse declínio foi influenciado principalmente pela menor diluição de custos fixos devido às vendas menores, com destaque para os gastos com pessoal.

A queda na margem também está vinculada a uma mudança no mix, com maior presença de revólveres nos Estados Unidos. Após um período de aumento expressivo nas vendas de pistolas para o país, os revólveres estão ganhando mais destaque, considerando o considerável estoque de pistolas na cadeia construído nos anos anteriores.

Os revólveres são produtos mais complexos, demandando um tempo de fabricação mais extenso e uma utilização mais intensiva de mão de obra. No 3T23, a produção de revólveres representou aproximadamente 45% do volume total de armas fabricadas pela Taurus, em comparação com cerca de 30% no mesmo período de 2022. Esse aumento na produção de revólveres ocorreu em detrimento da produção de pistolas, que diminuiu de 69% no #T22 para 55% no 3T23.

A empresa mais uma vez enfrentou uma desalavancagem operacional, refletida no aumento das despesas operacionais, que representaram 23,5% das vendas, piora de 4,6 p.p. a/a.

Com a queda nas vendas e a pressão significativa sobre os custos e despesas, o EBITDA ajustado da Taurus alcançou R\$ 70,7 milhões, redução acentuada de 61,1% ea/a. A margem EBITDA ajustada foi de 16,1%, -12,3 p.p. a/a.

A Taurus apresentou uma dívida líquida de R\$ 360,3 milhões, +65% a/a. Em termos de alavancagem, a relação dívida líquida/EBITDA foi de 0,94 x, em comparação com 0,49 x no 2T23 e 0,2 x no 3T22.

O aumento no grau de alavancagem em relação ao ano anterior reflete tanto a diminuição do EBITDA quanto a decisão estratégica da empresa de retomar o acesso ao mercado de crédito.

É crucial ressaltar que o aumento do endividamento, embora possa resultar em maiores despesas financeiras, não necessariamente é desfavorável. É importante lembrar que, em geral, o custo do capital de terceiros tende a ser menor do que o custo do capital dos acionistas. Dessa forma, um incremento do endividamento, se realizado de maneira sustentável, pode aprimorar a estrutura de capital da empresa e aumentar o retorno para os acionistas.

Entendemos que a empresa mantém um nível de endividamento saudável, e as recentes dívidas adquiridas junto à Finep apresentam condições bastante favoráveis.

No caso da Taurus, os principais elementos que impactam seu resultado financeiro não estão relacionados aos encargos da dívida, rendimentos de aplicações financeiras ou do caixa, mas sim às variações cambiais ativas ou passivas.

Neste trimestre, a variação cambial contribuiu para que a companhia apresentasse despesas financeiras maiores, uma vez que as variações cambiais passivas superaram as ativas. Dessa forma, o resultado financeiro da companhia ficou negativo em R\$ 22,3 milhões, em comparação com um valor negativo de R\$ 20,6 milhões no 3T22.

A queda nas vendas e a deterioração das margens tiveram como resultado um lucro líquido de R\$ 26 milhões, indicando uma diminuição significativa de 74,8% a/a.

Conclusão e *Valuation*

A Taurus apresentou resultados negativos no 3T23, sobretudo por conta da deterioração das vendas no mercado doméstico. Como discutido em detalhes em nosso último update sobre a empresa e o novo decreto, o dispositivo legal revelou-se mais restritivo do que inicialmente previsto.

Entretanto, a expectativa era de que, com a publicação do decreto, a empresa apresentasse uma reação nas vendas. É relevante ressaltar que, devido à incerteza jurídica, distribuidores e revendedores adotaram uma abordagem mais cautelosa ao realizar pedidos. Os consumidores também demonstraram uma postura mais retraída, aguardando indícios mais claros de que a posse de armas adquiridas poderia ser mantida. **Diante da redução nos pedidos, os revendedores ingressaram no mês de junho com níveis de estoque consideravelmente baixos.**

Portanto, a maior clareza jurídica proporcionada pelo decreto poderia impulsionar um aumento nas vendas direcionadas aos consumidores finais, beneficiando, assim, as vendas dos distribuidores.

Por sua vez, esses distribuidores se veriam obrigados a aumentar suas encomendas, atendendo não apenas à demanda final, mas também buscando recompor os níveis de estoque bastante reduzidos. **Esse conjunto de fatores poderia resultar em uma retomada das vendas da Taurus, mesmo que em um patamar estruturalmente mais baixo.**

Em seu release do segundo trimestre, a empresa mencionou que a publicação do novo Decreto e sua regulamentação abririam a possibilidade de retomar seu planejamento estratégico, levando em consideração as novas diretrizes estabelecidas.

Entretanto, a retomada não se concretizou neste trimestre, e a empresa registrou uma significativa retração de 82,4% em relação ao ano anterior no volume de vendas. Em resumo, esperávamos uma recuperação das vendas ainda neste ano, mas os resultados ficaram aquém de nossas expectativas. **Diante desse cenário, estamos ajustando nossos modelos e adotando uma postura ainda mais conservadora em relação às vendas da empresa em território nacional para o restante do ano.**

No que diz respeito aos Estados Unidos, a empresa também registrou uma queda nos volumes que ultrapassou as expectativas. Isso não apenas levando em conta a normalização do volume de vendas que vem ocorrendo desde 2022, mas também considerando um movimento de menor utilização de estoques por parte da cadeia de distribuição em meio à escalada inflacionária no país.

No lado positivo, a empresa reportou uma oscilação de receita menor do que o volume de vendas, mesmo diante da valorização do real no período.

Novamente, a queda nas vendas resultou em desalavancagem operacional, impactando tanto os custos quanto as despesas da empresa. As margens também foram prejudicadas pela maior presença de revólveres no mix de vendas, que envolvem um processo de fabricação mais complexo e exigem um uso mais intensivo de mão de obra.

Mantemos nossa confiança na tese da empresa, considerando as perspectivas de retomada da demanda nos Estados Unidos em 2024, ano eleitoral historicamente marcado por vendas mais elevadas. Além disso, esperamos uma recuperação nas vendas no Brasil a partir de 2024.

Também compreendemos que as operações em desenvolvimento na Índia representam uma oportunidade interessante de crescimento para a empresa, mesmo que as etapas da licitação possam levar mais tempo do que inicialmente previsto.

Reiteramos nossa recomendação de compra (2) para TASA4, com um preço justo de R\$ 17,50.

Tabela de Resultados

Resultado 3T23	3T23	2T23	Δ T/T	3T22	Δ A/A
Receita Líquida (R\$ mi)	439,3	470,3	-6,6%	640,0	-31,4%
EBITDA	70,7	81,9	-13,7%	181,7	-61,1%
Margem EBITDA (%)	16,1%	17,4%	-1,3 p.p.	28,4%	-12,3 p.p.
Lucro Líquido	26,0	48,9	-46,8%	103,1	-74,8%
Margem Líquida (%)	5,9%	10,4%	-4,5 p.p.	16,1%	-10,2 p.p.

Fonte: RI Taurus / Elaborado: LVNT INSIDE Corp

Financials

TASA4	2022	2023	2024	2025
EV / EBITDA	2,4 x	10,8 x	5,8 x	4,9 x
P / E	11,2 x	50,1 x	8,4 x	7 x
Div. Yield	12,2%	9,9%	6,0%	8,4%
EPS	R\$ 4,40	R\$ 0,28	R\$ 1,68	R\$ 2,00

Fonte: Refinitv / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

Principais Indicadores

Nome/Ano Fiscal	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Receita Líquida	2.540,02	2.740,46	1.859,34	999,58	845,29	695,26	830,27
Margem Bruta	45,69	48,09	42,37	34,08	36,39	13,72	23,27
Margem EBITDA	30,77	36,31	24,71	12,43	11,51	-23,13	-7,63
Margem EBIT	30,77	36,31	24,71	12,43	11,51	-23,13	-7,63
Margem Líquida	20,58	23,26	14,22	4,77	-7,41	-40,38	-12,41
Ativo Total	2276,17	2093,62	1460,65	1066,44	921,16	768,96	893,06
Patrimônio Líquido			NULL	NULL	NULL	NULL	NULL
ROE	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL
ROA	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL
ROIC	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL	NULL
Caixa	733,75	947,93	1080,71	674,92	794,85	713,12	507,94
Dívida Bruta	7883,60	5411,98	4731,80	3262,59	2863,55	3472,35	2313,64
Liquidez Corrente	2,03	2,37	2,37	2,78	2,98	2,56	2,27
Dívida Líquida/EBITDA	1150,41	3,59	2,45	1,33	0,55	0,53	0,53
Dívida/Patrimônio Líquido	119,9%	82,01%	78,41%	63,86%	58,74%	59,90%	42,55%
Dividendo por Ação	0,00	0,40	0,27	0,34	0,37	0,35	0,30
Dividend Yield	5,21%	3,62%	2,89%	5,16%	5,66%	1,99%	3,23%
P/L Normalizado	NM	14,78	22,68	17,51	11,04	15,15	11,47
P/VP	0,59	0,97	1,63	1,97	0,95	1,21	0,93
EV/EBITDA	121,17	10,70	16,23	12,06	7,50	12,12	10,30

Fonte: S&P Capital IQ//Elaborado: LVNT INSIDE Corp

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE") declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente em seus canais autorizados, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 2947) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE.

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br