

## TELECONFERÊNCIA DE RESULTADOS

1T25

13 DE MAIO DE 2025

**Gustavo Furtado:**

Bom dia a todos. Nós vamos dar início ao nosso *call* de divulgação de resultados do 1T25. Eu queria agradecer a presença de todos vocês. Aqui comigo estão o Salazar, o nosso CFO, e a Victoria, nossa Diretora de RI.

Aqui a agenda do nosso *call*. Eu começo trazendo os principais destaques do 1T, em seguida eu passo a bola para o Salazar, para ele entrar mais em detalhes da performance financeira do Grupo no 1T e, finalmente, nós seguimos para a sessão de perguntas e respostas.

Nesse slide, nós trazemos as principais mensagens do trimestre. O resultado desse 1T, na verdade, reflete a continuidade de uma estratégia que o Grupo vem executando ao longo dos últimos trimestres. A Fisia seguiu com o olhar bastante atento à gestão do capital de giro, a manutenção dos preços nos seus canais diretos e a Centauro seguiu com a sua estratégia de crescimento de LB.

E mesmo com o foco em margem LB e com uma base de comparação muito forte no ano passado, a Companhia, mais uma vez, conseguiu apresentar um crescimento nas suas linhas de receita, de lucro bruto e, principalmente, de lucro líquido.

A Companhia fecha o 1T com uma receita líquida recorde de R\$1,6 bilhão, que representa um crescimento de 4% versus o ano anterior, um lucro bruto de R\$772 milhões, um crescimento de 5,8% e uma margem bruta de 49,7%, um crescimento de 0,9 p.p. versus o 1T24. O grande destaque do trimestre foi, sem dúvida, a expansão de lucro líquido que nós apresentamos.

A Companhia fechou o 1T com lucro líquido de R\$74 milhões e uma margem líquida de 4,8%, um crescimento de 40% e 1,3 p.p., respectivamente, versus o ano anterior.

Um ponto central da nossa estratégia nos últimos anos foi manter a nossa estrutura de capital equilibrada e ao longo desses últimos anos nós fomos muito diligentes na gestão do nosso capital de giro. E, mais uma vez nesse trimestre, nós melhoramos o nosso ciclo financeiro em 19 dias e o destaque desse trimestre foi para a redução em 7 dias do nível de estoque de Fisia.

Nós nos sentimos muito confortáveis com o nosso nível de alavancagem e endividamento que nós estamos encerrando o 1T. Então, esse trimestre marca o início de uma nova fase na Companhia em que nós voltamos a investir em iniciativas estratégicas que nós entendemos ser fundamental para sustentar o nosso crescimento no médio prazo.

Nesse slide, eu trago os números que retratam a nossa performance no trimestre. Vale mencionar aqui que nós fomos capazes de melhorar todos os indicadores, com exceção do EBITDA, por conta de uma desalavancagem operacional que o Salazar vai explicar mais à frente no bloco dele.

O risco aqui de ser meio repetitivo, na verdade, vou ser repetitivo, eu vou passar aqui pelos principais indicadores. Então, a receita líquida do trimestre fechou em R\$1,6 bilhão, um crescimento de 4%, o lucro bruto de R\$772 milhões, um crescimento de 5,8% e uma margem bruta de 49,7%, 0,9 p.p. acima do trimestre do ano anterior.

O nosso EBITDA fechou em R\$144 milhões, uma retração de 9,2% versus o 1T do ano anterior e a margem EBITDA 9,3%, menos 1,3 p.p. versus o ano passado. E aqui, mais uma vez, apesar disso, nós conseguimos expandir o nosso lucro líquido em 40,6%, encerrando o período com um lucro líquido de R\$74,2 milhões. E a gestão do nosso ciclo de capital financeiro e de capital de giro fica muito bem retratada aqui nesses últimos indicadores.

Nós, mais uma vez, melhoramos em 19 dias o nosso ciclo financeiro nesse trimestre, representando uma queda de 13,3%. Nós reduzimos a nossa dívida líquida em 45%, fechando o período com uma dívida de R\$378 milhões. E a nossa alavancagem também reduziu em 0,7 p.p. versus o 1T24, fechando em 0,61x.

Nós trazemos aqui também uma visão de LTM. Essa visão de LTM é importante para permitir que nós suavizemos ou excluamos alguns efeitos sazonais que podem impactar um determinado indicador, como nós entendemos ter impactado o EBITDA nesse trimestre. Então, nós fechamos os últimos 12 meses com uma receita líquida de 7,2 bilhões, um crescimento de 2,8%.

O nosso EBITDA, R\$757 milhões, um crescimento de 19,8%. E o lucro líquido fechando em R\$439 milhões, configurando um crescimento de 66,5% versus os últimos 12 meses, o que mostra uma consistência nos resultados que a Companhia vem entregando ao longo dos últimos trimestres.

Nesse slide, nós trazemos os destaques de Centauro. A Centauro foi o grande destaque positivo do trimestre. Nós fechamos uma receita líquida, no 1T, de R\$821 milhões, representando um crescimento de 11,2% versus o trimestre do ano anterior. E nós fechamos um *same store sales* de 13,2%. Os dois canais foram muito bem.

A performance do digital, assim como no último trimestre do ano anterior, foi muito robusta. E a performance do digital continua se valendo da migração da plataforma tecnológica, que fez com que a nossa taxa de efetivação aumentasse bastante, uma estratégia de marketing de performance mais assertiva e com o rebalanceamento do estoque, garantindo que nós pússemos os principais produtos disponíveis no CD para atender os nossos consumidores.

A receita líquida do digital, então, atingiu nesse trimestre R\$177 milhões, um crescimento de 24,5% e o GMV apresentou uma expansão de 20,4% versus o mesmo trimestre do ano anterior. A loja física também foi muito bem, ela reverteu uma leve queda no último trimestre do ano passado e apresentou um crescimento de 8% na receita líquida, totalizando R\$644 milhões no 1T.

E aqui, o crescimento de loja física continua a ser sustentada pelos ajustes do modelo operacional de loja que nós fizemos ao longo do último ano, para maximizar a quantidade de itens por cupom dos nossos clientes.

E nesse trimestre, nós também tivemos uma melhoria, um crescimento de fluxo e de conversão, o que potencializou ainda mais o resultado da loja física no período. A margem

também foi um grande destaque desse trimestre. Nós fechamos o trimestre com uma margem bruta de 50,7%, uma expansão de 1,3 p.p. versus o ano anterior.

E aqui, isso é o resultado de uma iniciativa contínua de sofisticação, de remarcação e em uma melhor gestão do estoque, garantindo que nós tivéssemos níveis de estoque antigos muito mais controlados, principalmente em janeiro. E para finalizar essa parte de Centauro, esse trimestre também ficou marcado pelo fortalecimento da nossa presença no futebol brasileiro, com os patrocínios do Paulistão e da Copinha.

Nesse slide, nós vamos trazer os destaques de Fisia. Assim como nós esperávamos, nesse trimestre, os canais tiveram dinâmicas bem diferentes. De forma agregada, a Fisia fechou o trimestre com uma receita líquida de 825 milhões, o que configurou uma retração de 5,9%, impactado por uma queda de 18,9% no canal atacado. É importante ressaltar que o faturamento do canal atacado desse trimestre, reflete, na verdade, as vendas capturadas no 1S do ano passado.

Naquele momento, a dinâmica de remarcação era muito diferente da dinâmica de remarcação desse trimestre e, desde então, a nossa estratégia de manutenção de preços nos nossos canais diretos ficou bem mais evidente e os varejistas voltaram a colocar ordens de compras mais robustas, o que vai se materializar nos trimestres subsequentes desse ano.

Já os nossos canais diretos de Fisia, mesmo com aquele cenário de comparação bastante forte, bastante descontado do ano anterior, a Fisia conseguiu expandir a sua receita em 1,5%, com destaque para o segmento 1P do canal digital, que cresceu 5,8% versus o trimestre anterior. A margem bruta evidencia o segmento da nossa estratégia de manutenção dos preços dos nossos canais diretos.

Nós fechamos esse trimestre com uma margem bruta dos canais diretos combinados, de 52%, o que reflete uma expansão de 1,6 p.p. versus o 1T do ano passado. De forma agregada, então, todos os canais juntos entregaram um lucro bruto de R\$360 milhões e uma margem bruta levemente acima do ano passado, de 43,7%.

Um pilar central da estratégia de Fisia ao longo dos últimos anos foi a gestão disciplinada do seu capital de giro. E ao longo dos últimos dois anos, nós acumulamos uma melhoria de 76 dias no capital de giro. E nesse trimestre o destaque foi para o estoque, e nós reduzimos o nível de estoque em sete dias.

E esse trimestre, para finalizar, também foi marcado pelo lançamento da nova estratégia de corrida da Nike. Essa estratégia visa organizar todos os produtos do portfólio em três silos. Um silo de responsividade, um silo de estabilidade e um silo de conforto para facilitar a comunicação, a forma como nós expomos e para melhorar a experiência dos corredores.

Agora eu vou passar a bola para o Salazar para ele entrar mais em detalhes da nossa performance financeira nesse trimestre.

**José Salazar:**

Obrigado, Gustavo. Bom dia, pessoal. Então vamos tentar aqui passar rapidamente pelos resultados.

Acho que o principal ponto aqui, na receita, também sendo um ponto repetitivo em relação ao que o Gustavo falou, é o encerramento de um ciclo. Um ciclo onde nós acreditamos que os preços voltaram para o patamar que tem que ser. Então nós recuperamos bastante a margem bruta.

Em função disso, nós tivemos um crescimento, aproximadamente, em torno de 4%, refletindo uma disciplina muito forte em não gerar uma receita adicional com margem que não está no lugar correto. Acreditamos que a partir de agora nós conseguimos retomar o nosso nível de precificação correto, o nível de descontos corretos. Nós vemos também um reflexo grande dessa estratégia nos últimos 12 meses, onde o foco foi, sem dúvida nenhuma, recuperar a margem bruta e recuperar a rentabilidade da Companhia.

Nós vemos a evolução do lucro bruto e a evolução das margens brutas. Nós vemos claramente esse caminho, um crescimento bastante significativo da margem bruta, voltando para os nossos níveis históricos, e nós continuamos crescendo esse indicador trimestre contra trimestre.

Então acho que o mote desses últimos 12 meses, ou quase 24 meses, tem sido a recuperação da margem bruta, adequar os descontos aos preços corretos e a contrapartida, ter um nível de estoque adequado para que nós possamos ter uma normalização dos nossos preços daqui para frente.

Passando para a despesa, eu acho que nós fizemos um trabalho muito forte de redução de despesa, principalmente em 2023, mantivemos esse trabalho em 2024. E agora, nesse 1T25, acho que, tentar dar um pouco mais de luz nesse assunto. Grande parte do crescimento da despesa, em termos de percentual da receita nesse trimestre, foi o fato de que o atacado caiu 19%, como o Gustavo falou anteriormente.

O atacado é um canal que tem uma estrutura de custo fixo mais forte. Nós precisamos realmente acreditar que esse mercado não vai voltar para, eventualmente, nós fazermos ajustes em despesas, se esse fosse o caso, para retomar a rentabilidade desse canal. Mas como nós acreditamos que essa situação é circunstancial e que, principalmente a partir do 2S, em função de toda a dinâmica de colocação de pedidos que nós temos visto, essa receita volta, essa diluição naturalmente vai voltar também.

Então, eu acredito que grande parte dessa desalavancagem operacional, em função dessa estrutura de custo mais fixo do atacado, tende a não acontecer, principalmente a partir do 2S, pois nós vamos estar com ordens mais adequadas ao tamanho do mercado, mais adequadas ao potencial desse mercado. Então, acho que esse é um ponto importante para deixar claro.

O segundo ponto é que, quando nós falamos que teve um crescimento das despesas de marketing, nós estamos falando de marketing de performance, basicamente. E nós estamos vendo que nós tivemos, no agregado dos dois canais, uma expansão de quase 14% no crescimento desses dois canais, principalmente em Centauro. E, sem dúvida nenhuma, parte desse crescimento veio pelo investimento mais forte em marketing de performance, obviamente, com um ROI adequado.

Então, nós acreditamos que, se separássemos por canal, nós vamos ver que esse crescimento trouxe uma venda boa e trouxe uma rentabilidade boa para a Companhia. Então,

nós não vemos problemas nesse crescimento do marketing de performance, porque ele está atrelado a uma venda e que está trazendo um resultado positivo para a Companhia.

Esse resultado, obviamente, essa despesa, ela fica um pouco escondida, esse resultado, dentro da desalavancagem operacional que aconteceu em função da estrutura de custos fixos que eu expliquei anteriormente do canal atacado.

E a terceira componente que nós tivemos, nós podemos separar em dois pontos, que foi basicamente o crescimento de despesa de logística. O primeiro ponto que nós temos é que também nós temos uma questão de custo variável, ou seja, a Centauro está crescendo, tanto na loja física quanto no digital, e nós usamos mais a nossa logística para expedir os pedidos, para expedir os produtos para as nossas lojas e para os nossos clientes.

Então, de novo, é um custo variável que está vinculado a um crescimento da nossa receita, principalmente em Centauro. E o outro ponto que está acontecendo aqui é que nós temos uma despesa, vamos dizer, quase que temporária, pelo fato de nós estarmos fazendo as migrações para obter os incentivos fiscais restantes que faltam na Fisia.

Já em março de 2023, nós, no final de março, entramos com o incentivo fiscal em lojas físicas da Fisia, que nós não tínhamos anteriormente. E durante essa migração, você tem despesas extras para fazer essa migração. Mas é importante dizer que essas despesas mais do que são compensadas pelo resultado que nós vamos conseguir com esses incentivos fiscais.

Só lembrando o cronograma, nós entramos agora, final de março, com o incentivo fiscal de loja física. Nós trabalhamos ele *full*, no 2T, com o incentivo fiscal de loja física. E a partir do 3T, nós começamos a entrar também com o incentivo fiscal do atacado. Isso vai gerar um resultado extra para a Companhia, que vai ajudar bastante a compensar o efeito do câmbio.

Ao mesmo tempo, gera uma pequena despesa adicional, em função de você estar fazendo algumas operações logísticas que você não fazia antes para conseguir se beneficiar desse incentivo. Então, eu acho que, de uma maneira geral, tirando a questão do custo variável do marketing de performance e tirando a questão desses custos extras de logística em função de mais volume na Centauro e também em função da entrada dos novos incentivos fiscais, a grande questão aqui foi a desalavancagem operacional do atacado.

Em termos nominais, nós continuamos controlando despesas de uma maneira muito forte e nós tendemos a ver essa alavancagem operacional acontecendo novamente à medida que o mercado do atacado vai se recuperando. Então, acho que esse é o principal ponto aqui das despesas operacionais que eu gostaria de dar um pouco mais de detalhe.

O EBITDA, novamente, foi impactado basicamente também pela questão da desalavancagem operacional e aqui, duas vezes, eu não tive a receita e tive a desalavancagem operacional. À medida que o mercado do atacado vai se normalizando, eu vou ter de volta a receita, portanto, eu vou gerar um lucro bruto extra com uma receita adicional e também eu vou diluir mais as despesas aumentando a rentabilidade da Companhia.

Nós acreditamos que, de novo, essa questão é especificamente no atacado, ela é circunstancial. Ela, a partir do 2S, ela volta, na nossa opinião, baseada nos pedidos que nós tivemos ao longo desse 1T.

O lucro líquido, nós temos uma despesa financeira muito menor do que nós tivemos no ano passado. De novo, reforçando aqui o ponto que o Gustavo falou da disciplina na administração do capital de giro, da disciplina na redução dos custos da nossa dívida, da desalavancagem que nós conseguimos obter nesse último ano e meio. Então, isso aí é um reflexo desse menor tamanho da dívida.

Passando aqui, o fluxo de caixa é um fluxo de caixa bem interessante. Estruturalmente, nós temos um 1S e um 2S, historicamente, estruturalmente, como um trimestre que nós deveríamos estar consumindo fluxo de caixa operacional, porque nós estamos nos preparando, fazendo estoque no 1T e no 2T, para se preparar para o 3T e 4T, que sazonalmente são os trimestres mais fortes de venda.

Nós podemos olhar aqui em função de tudo que foi feito ao longo desses últimos dois anos. Nós tivemos um fluxo de caixa operacional positivo nesse trimestre, que historicamente não é o padrão. Então, nós estamos trabalhando muito forte para melhorar essa geração de caixa da Companhia ao longo de todos os trimestres. E nós tivemos esse resultado positivo aqui nesse 1T.

O fluxo de investimento foi praticamente em linha, em relação ao ano anterior. Nós temos gerado caixa para pagar as nossas dívidas, e usando o caixa que nós temos na Companhia. Além disso, nós também usamos essa caixa para fazer recompra de ações, como nós anunciamos em dezembro. Então, nós compramos praticamente R\$100 milhões.

E aí, em função principalmente do pagamento de dívida e da recompra de ações, nós tivemos um fluxo de caixa negativo de aproximadamente R\$193 milhões, que compara com o fluxo de caixa negativo de R\$431 milhões no ano anterior. Mas eu acho que aqui o grande ponto é ter tido um fluxo de caixa operacional positivo nesse 1T, o que não é historicamente o padrão da Companhia.

E para também reforçar aqui mais uma vez o ponto que o Gustavo falou, é uma disciplina bastante grande na administração do nosso ciclo financeiro, reduzindo ele de 143 dias para 124 dias, trimestre contra trimestre, praticamente a normalização do contas a pagar. Quando nós normalizamos a compra da Fisia e nós voltamos a comprar de acordo com a receita que nós temos e não usamos o estoque que nós tínhamos para gerar a venda, nós voltamos a normalizar esse indicador em torno dos 110 dias mais ou menos.

O PMR, nós fizemos um trabalho muito forte de redução desse indicador nos últimos dois anos também. Acredito que atingimos um nível bastante satisfatório. Agora é mais a sintonia fina para administrar as diferentes regiões do Brasil, para nós adequarmos os prazos de pagamento e também a parcela mínima, adequá-las às especificidades de cada região do Brasil.

E nós temos o nosso estoque agora trabalhando bastante fortemente em Fisia, operacionalmente, para tentar ainda gerar algum tipo de eficiência em relação ao patamar que nós estamos hoje. Então nós estamos nos níveis de estoque que nós gostaríamos de estar. Nós acreditamos que temos eficiências operacionais para ganhar, mas agora é muito mais na administração de processos e eficiência desses processos que nós vamos conseguir essa melhora mais para frente.

E passando aqui, acho que é o meu último slide, também já foi bastante mencionado pelo Gustavo, mas é importante reforçar. Em um momento de juros altos, um momento ainda conturbado de economia, nós estamos com uma estrutura de capital que dê tranquilidade para nós continuarmos com a nossa estratégia para frente, de continuar e focar mais em crescimento a partir de agora.

Nós temos uma estrutura de capital absolutamente confortável, absolutamente tranquila, e vai nos permitir entrar nessa nova fase que o Gustavo mencionou no início da apresentação dele. Uma nova fase onde nós vamos investir mais para gerar mais crescimento. Acho que é isso.

Nós passamos agora para perguntas e respostas. Muito obrigado pela atenção de todos.

**Victor Rogatis, Itaú BBA:**

Bom dia, Gustavo, Salazar, Vic, e todo o time da SBF. Obrigado por pegarem a nossa pergunta. Nós temos duas aqui. A primeira é sobre Centauro, loja física. Quando nós olhamos a performance das lojas, nós entendemos que o principal *driver* aqui foi um incremento de 7% no indicador de itens por cupom, devido à estratégia que vocês estavam fazendo de vendas com cupons mistos.

A nossa primeira dúvida é entender se essa estratégia continua nos próximos trimestres e se esse efeito que teve nesse indicador, de 7% é uma expectativa que vocês imaginam que se mantém para os próximos trimestres. Acho que essa é a primeira pergunta.

E sobre a segunda pergunta, pensando do ponto de vista de despesa, acho que a introdução do Salazar já ajudou bem. Só queria fazer um *follow-up* nessa parte de despesa de vendas, tanto de pessoal como publicidade e propaganda.

Quando nós olhamos o processo de *headcount* no CD da Fisia e da Centauro, queria entender se esse processo de aumento de *headcount* já foi finalizado no 1T e agora ele segue estabilizado nos próximos trimestres, ou se esse processo de *headcount* ainda está acontecendo nesse começo de abril, maio.

E do lado de publicidade e propaganda, se dá para imaginar que esses maiores investimentos deverão continuar ao longo do ano. O Salazar comentou que nós não conseguimos olhar isso por uma questão de desalavancagem do lado do atacado, mas pensando nessa dinâmica de publicidade e propaganda, dado que na visão de vocês tem trazido rentabilidade e venda, isso se mantém. É isso. Obrigado, pessoal.

**Gustavo Furtado:**

Oi, Victor. Obrigado pela pergunta. Eu vou pegar a primeira e terceira parte, depois eu passo para o Salazar para ele falar um pouco mais de SG&A.

Então a primeira pergunta é a respeito da sustentação do item por cupom ao longo do ano. Na verdade, isso se tornou um mantra em loja. Nós viemos, ao longo dos últimos 18 meses, desenvolvendo uma cartilha de treinamento para garantir que não haja lacunas entre os nossos vendedores.

Nós sempre temos oportunidade, quando nós analisamos o histograma do nosso time de atletas, e sempre tem lacuna. Então nós continuamos reforçando e batendo na tecla, em todos os nossos encontros com o time de vendas, a importância da sustentação desse indicador, e nós vamos aprendendo, nós sempre olhamos para as pessoas que têm os maiores indicadores e nós vamos ver o que eles estão fazendo diferente, e nós repassamos isso para o resto dos atletas do Grupo.

Então essa é uma cartilha que nós seguimos fazendo, mas não é a única coisa que nós estamos fazendo para aumentar a venda em loja física. Nós viemos melhorando sistematicamente a forma como nós alocamos os produtos, a Centauro é uma rede nacional super democrática, e as lojas têm necessidades mais variadas de tipos de produto, dependendo do shopping onde elas estão.

Então o trabalho que nós estamos fazendo também é conseguir clusterizar da melhor maneira possível as lojas para que elas recebam o sortimento mais assertivo, tanto do ponto de vista de calçados quanto não calçados. Isso tem um impacto muito grande na conversão.

Outra coisa que nós olhamos muito, eu acho que há mais de um ano, nós instalamos uma plataforma tecnológica na área de calçados para gerir a fila dos vendedores. Mas além de gerir a fila de atendimento dos vendedores, nós conseguimos coletar informações a respeito do atendimento dos vendedores. Então isso permite com que nós demos *feedbacks* muito mais assertivos para aumentar a conversão e o ticket médio de cada um dos vendedores, mas nos dá também um *people analytics* da loja.

Nós conseguimos olhar e ver também a dispersão que cada um dos vendedores entrega, não só em relação à venda, mas NPS e qualquer outra métrica que nós possamos acompanhar. Isso também é um trabalho constante, é um trabalho de treinamento, é um trabalho de mostrar, de dividir as melhores práticas. E para finalizar, a parte de exposição de autosserviços. Então nós também desenvolvemos aquele projeto 365 e isso é uma melhoria contínua que nós estamos fazendo.

Mas tudo isso para dizer que essas métricas às vezes impactam mais ou menos em um determinado trimestre, mas a cartilha vai ser seguida. Então pode ter certeza que quando você entrar em uma loja da Centauro, você vai ser abordado com o mesmo *script* melhorado do que nós estamos fazendo para aumentar os itens por cupom.

E a terceira parte da sua pergunta é sobre marketing. Você perguntou se nós podemos esperar um maior investimento de marketing nos trimestres que vem pela frente. Então marketing, nós sempre temos que separar o marketing de performance do marketing no topo do funil.

O marketing de performance nós tratamos como se fosse um custo variável. E todo mês nós analisamos se o ROI marginal, se cada real que eu invisto a mais do que eu tinha planejado está me trazendo uma margem de contribuição suficientemente positiva a ponto de eu continuar a investir incrementalmente em marketing de performance.

E nós temos conseguido ampliar os nossos investimentos mantendo a rentabilidade desejada na parte de marketing de performance. E na parte do marketing de topo de funil, o que nós estamos fazendo é redirecionando os nossos investimentos para focar em duas categorias que são chaves, tanto para Centauro, mas para Fisia também, que são corrida e futebol.

Então nesse 1T, nós acabamos patrocinando a Copinha e o Campeonato Paulista. Então nós tivemos o desencaixe aqui de investimento, uma mensalização. Não significa que nós aumentamos ou diminuimos o *budget* de marketing, mas foi um evento em que nós não vínhamos patrocinando e que nesse trimestre nós resolvemos patrocinar. Mas nós vamos continuar a focar o dinheiro de marketing nessas duas categorias que nós queremos se tornar distinto.

Agora eu passo a bola para o Salazar para ele falar da segunda parte da sua pergunta.

**José Salazar:**

Então, Victor, a segunda parte é a questão do CD. Acho que também entra um pouco aqui, em paralelo com a terceira parte que o Gustavo falou. Se nós continuarmos performando bem em Centauro, em *same store sale*, obviamente que nós vamos aumentar a logística. Não tem jeito que nós vamos empurrar mais produto para a loja porque está vendendo mais. Então acho que esse é um ponto importante, porque praticamente tudo é custo variável, nesse caso específico. Então está muito relacionado à receita.

Em relação à migração, a partir do momento que nós passamos a ter a distribuição das lojas físicas dentro do Grupo SBF e não mais através do nosso parceiro logístico, sem dúvida nenhuma nós temos duas questões. Primeiro, eu tenho o adicional de pessoal, que no médio prazo vai ser mais barato do que o que nós tínhamos anteriormente com o nosso parceiro logístico, e além disso, nós temos a entrada dos incentivos fiscais.

Então sim, acredito que, estruturalmente nós teremos mais pessoas, porém nós teremos o benefício do incentivo fiscal. Então essa conta mais do que se paga, muito mais. Na verdade, só lembrando, nós acreditamos que a entrada desses incentivos fiscais vai nos ajudar a pagar a conta do câmbio nesse ano.

E no curto prazo, durante um período, nós vamos ter, eventualmente, custos dobrados, mas não muitos, não significativos, exatamente porque nós estamos fazendo a transição e trazendo para dentro de casa ou estamos estruturando um incentivo fiscal, no caso do atacado, para nós conseguirmos obter isso. Então nós vamos ter um pouco desse gasto extra para fazer essas migrações.

Mas de novo, isso tudo tende a ser compensado, quando nós viemos repetindo aqui algumas vezes que o impacto do câmbio será offsetado pelo incentivo fiscal, nós já estamos falando do impacto líquido do incentivo fiscal. Tudo que nós estamos gerando de benefício contra aquilo que nós estamos tendo que implementar de gasto extra para obter esse incentivo fiscal. Então não sei se ficou clara a resposta, Victor, mas eu acho que é por aí.

**Danni Eiger, XP:**

Bom dia, pessoal. Obrigada por pegar a minha pergunta. Eu tenho duas aqui do meu lado. A primeira é um pouco um cenário de demanda e perspectiva de crescimento, que vocês comentaram, se não me engano, no *release*, de um cenário mais estável de preços dos competidores. E nós até temos visto um cenário até mais favorável pensando em consumo, enfim, aceitação do consumidor de preço, mesmo demanda, de fato. Então eu queria saber como está a cabeça de vocês um pouco nessa dinâmica de repasse de preço.

Eu sei que você acabou de falar, Salazar, que a ideia é que vocês usem o benefício fiscal para mitigar a pressão de custo, mas se eventualmente tem algum espaço pra vocês também usarem alavanca de preço ou até de mix, no caso que vocês lançaram um produto novo também na Nike. Enfim, eu acho que seria legal para nós termos um *update* um pouco mais dessa perspectiva de demanda/crescimento do lado de vocês.

E a minha segunda é na dinâmica de *working capital*. Eu acho que da parte de fornecedores eu acho muito claro a retomada de compras, mas se você pudesse dar um pouco mais de cor no estoque da Centauro, o tipo de produto e também como que nós podemos pensar na evolução dessa linha para frente. E também no prazo médio de recebimento, se essa redução é estrutural. Acho que é isso, obrigado.

**Gustavo Furtado:**

Oi, Danni, obrigado pela pergunta. Eu vou pegar a primeira parte dela e talvez, se o Salazar quiser eu coloco também um pouco mais de cor na parte qualitativa da análise de estoque. Nós também ficamos felizes com as perspectivas do consumo que nós observamos agora no 1T e nós estamos analisando, sim, a estratégia de precificação principalmente para a coleção de *summer*.

Lembrando que a manutenção dos preços foi muito importante junto com outras estratégias adotadas no canal do atacado para nós recuperarmos, no futuro próximo, a performance desse canal.

Nós temos uma particularidade, que a Centauro é o principal cliente do atacado da Fisia, então isso nos dá uma vantagem, pensando que capturamos a margem completa da cadeia, mas nós estamos analisando também as movimentações de preço que os competidores estão fazendo porque nós também não podemos ficar não competitivos.

Então aqui nós vamos ter que dosar com muito cuidado o repasse de preço para proteger a rentabilidade, obviamente, mas sem deixar que a nossa linha de produtos fique defasada, fique pouco competitiva. Eu acho que tem bastante espaço para nós chegarmos em uma equação correta.

A pergunta do estoque foi o comportamento, se o estoque da Centauro cresceu nesse período e a qualidade do estoque. Então, sim, o estoque da Centauro cresceu. Nós apresentamos um crescimento, nesse 1T, de 11% e nós viemos recompondo o estoque à medida que nós temos mais visibilidade de como os meses adiante estão se materializando.

Mas é importante dizer duas coisas, nós somos bastante disciplinados. A primeira delas é o percentual de estoque antigo que nós temos dentro de casa e os níveis de estoque antigo que nós observamos nesse 1T são muito saudáveis, e como que esse estoque está distribuído entre os centros de distribuição e as lojas.

E nós mantemos também uma disciplina bastante grande em garantir que nós tenhamos o estoque na quantidade certa no CD, para recompormos as lojas à medida que os itens são vendidos e não eventualmente empurrar um pouco a mais para a loja, que foi o que aconteceu no 1T do ano passado. Nós mudamos bastante a alocação do último trimestre para o 1T, isso favoreceu muito a performance desse 1T.

Então, esse maior nível de estoque, sintetizando, resumindo a resposta, ele retrata simplesmente o aumento de venda que nós estamos observando tanto no canal do digital quanto no canal da loja.

**José Salazar:**

Complementando aqui, Danni, quer dizer, eu vou repetir o que o Gustavo falou, mas eu acho importante isso. A partir do momento que nós temos um crescimento maior, nós estamos conseguindo aumentar o crescimento e ter um *same store sales* bastante robusto, principalmente em Centauro, não tem jeito, a primeira coisa que você vai ter que fazer é, acreditando que isso vai continuar dessa maneira, é comprar. Então, acho que esse aumento do estoque está muito relacionado à performance da operação.

Tendo dito isso, apesar de você não ter perguntado, eu acho que vale nós falarmos sobre Fisia, que nós, historicamente, na nossa cabeça, nós deveríamos ter uma diferença de aproximadamente, sei lá, 30 dias entre Fisia e Centauro no estoque, e nós ainda não temos essa lacuna completamente resolvida.

E aí é um pouco de trabalho operacional que nós acreditamos que nos próximos dois anos, através de mudanças de processo e várias coisas que estão sendo feitas, não existe uma bala de prata, nós, aos poucos, vamos conseguindo ganhar esse número de dias de estoque sem impactar a venda. Também esse é outro ponto bastante importante.

E com relação ao contas a receber, que foi a última parte da pergunta, eu vou dizer assim, ele é estrutural, está certo? Agora, ele pode flutuar um pouco, porque o Brasil é muito diferente, talvez em uma cidade no interior da Bahia, talvez nós precisemos de uma parcela mínima e um prazo de pagamento mais estendido do que em São Paulo ou no Rio de Janeiro.

Então, agora fica aqui uma parte de uma sintonia fina para nós ajustarmos o nosso contas a receber às características demográficas que nós temos aqui no nosso país, que é um país grande, com certeza o interior da Bahia é diferente de São Paulo capital. Então, nós vamos ter que nos adaptar a isso. Tendo dito isso, eu não acredito que nós vamos ter grandes oscilações nesse número. Mas é um pouco de ciência e arte a partir de agora.

Claro que tem toda uma ciência, mas tem um pouco de arte também de você se adaptar às diferentes regiões do nosso Brasil. Obrigado.

**Felipe Rached, Goldman Sachs:**

Oi, obrigado, pessoal. Obrigado por pegar a minha pergunta. Eu queria explorar um pouco mais em detalhe as dinâmicas que atuaram na Fisia nesse trimestre. Ficou bem claro o que aconteceu no multimarca, acho que vocês deram bastante detalhe no *release* e agora no *call*, mas só para confirmar, faz sentido esperar uma tendência relativamente parecida ainda no 2T, uma normalização só no 2S.

E aí, mais importante do que isso, eu queria entender um pouco melhor, apesar da queda de vendas no multimarca, nós não vimos um crescimento desproporcional no DTC. Aí eu queria entender um pouco melhor quais são as dinâmicas que impactam. O *overlap* de sortimento, pontos comerciais e ocasião de compra do multimarca e do DTC, eles são muito diferentes e

por isso nós não deveríamos nos preocupar com isso? Ou essa dinâmica levantou de alguma forma algum sinal amarelo?

Ou é tudo uma questão de, sei lá, base de comparação difícil no DTC mesmo e não tinha nada que podia ser feito nesse trimestre? O que vocês puderem dar mais de cor sobre esse tema, acho que seria bastante interessante. Obrigado.

**Gustavo Furtado:**

Felipe, tudo bom? Eu vou tentar repetir a sua pergunta aqui só para garantir que eu capturei tudo. Então você pediu para nós darmos um pouco mais de cor na parte de resultados de Fisia. Você entendeu que a parte do atacado teve uma dinâmica diferente e você queria que nós explorássemos um pouco mais o potencial da parte de lojas próprias de Fisia. E como que isso se compara eventualmente com uma loja própria multimarca. Eu capturei?

**Felipe Rached:**

Exato. Porque de certa forma nós poderíamos, com o multimarca performando pior, poderia se esperar que talvez o DTC compensasse, pelo menos de certa forma. A não ser que o sortimento, os pontos de venda sejam muito diferentes. Então eu queria entender um pouco melhor como é essa relação entre os dois.

**Gustavo Furtado:**

O multimarca e as lojas da Nike não necessariamente estão no mesmo *trading zone*, que nós chamamos. Então quando você pega NVS, ela tem algumas lojas que estão em outlets e algumas lojas que estão em shoppings, onde os outros varejistas também estão. Nesses shoppings nós deveríamos, sim, ver algum tipo de semelhança. Mas o comportamento do outlet é bastante diferente do comportamento das lojas, tanto em época do ano, dia da semana e estratégia de remarcação.

Em Fisia, essa comparação, nesse trimestre, fica um pouco distorcida por conta da base de comparação da estratégia de remarcação dos produtos Nike no ano passado. O canal de loja física cresceu, acho que, 29% no ano passado. Então era esperado que o crescimento fosse um pouco menos expressivo nesse ano.

E nós, nesse trimestre, nós sofremos particularmente com um leve desabastecimento em janeiro, porque as vendas do final de ano foram muito fortes e nós começamos o ano com desabastecimento das principais franquias da base da pirâmide de corrida. Então a Fisia teve uma performance fraca, *across the board* aqui em janeiro, mas ela veio recuperando nos meses subsequentes.

Então, a resposta está um pouco confusa. Então, sim, dá para fazer um paralelo entre lojas multimarcas e lojas NVS no mesmo *trading zone*, que os produtos são parecidos. Não dá para fazer um paralelo dessas lojas multimarcas mais de *sporting goods* com NDIS, porque o portfólio é muito diferente. E nessas NDIS, o que impactou continua sendo a performance do BIG 3 e a performance de outlet é um mundo à parte que depende de quanto de dispo que nós tivemos, qual é a política de remarcação.

Salazar, não sei se tem alguma coisa para complementar aqui.

**José Salazar:**

Eu só ia complementar para nós jogarmos aqui também a questão do digital, da Fisia, porque eu acho que, me corrige se eu estiver errado, Felipe, mas acho que a pergunta também tem a ver com o digital. Eu acho que a questão específica do digital é que, nesse momento, você tem que lembrar que a decisão do atacado demora, vamos dizer assim, nove meses, um ano para acontecer.

Então, nesse momento, o que nós vendemos no atacado foi tomado uma decisão há um ano atrás, quando o digital estava muito descontado e o cara não queria comprar porque ele falou: eu não vou conseguir vender nesses preços. Então, ele comprou menos agora. E o digital, neste momento, como o Gustavo falou, está comparando com uma base de comparação também muito forte, porque nós estávamos começando a tirar os descontos. Então, ele em 2024, no 1T, ainda estava muito descontado.

Então, nesse momento, o que está acontecendo é que o digital está com uma base de comparação forte e o atacado só começou a comprar agora acreditando, de verdade, que nós íamos manter as promoções controladas.

Então, você encontra esse cenário onde os *times* não estão sincronizados. Onde você tem um digital vendendo vida real, com base em um preço muito mais alto do que estava no ano anterior e você tem o atacado que comprou um ano antes e agora ele está acreditando na Companhia de novo, mas esse acreditar na Companhia só vai se refletir no 2S. Então, eu acho que tem uma dinâmica temporal nessa explicação também.

E só voltando à tua pergunta original, nós acreditamos que vai ser gradual essa retomada do atacado. Então, nós acreditamos que o 2T vai ser melhor do que o 1T e principalmente a partir do 3T e 4T, nós começamos a ver um resultado positivo para esse canal. Então, acho que é isso. Não sei se ficou claro aí, avisa aqui para nós que nós tentamos esclarecer.

**Felipe Rached:**

Não, perfeito. Ficou muito claro. Era exatamente essa dinâmica, se era uma questão de *timing* ou uma questão de demanda. Era exatamente isso que eu estava querendo entender e ficou bem claro que foi mais uma questão de *timing*. Perfeito. Obrigado, pessoal.

**Vinícius Strano, UBS:**

Olá, Gustavo e Salazar. Obrigado por pegar a minha pergunta. Queria explorar um pouco mais os *drivers* de melhora aqui na margem bruta da Centauro, que teve uma expansão importante aqui. Se você puder comentar a precificação, o sortimento e também como é que vocês enxergam a progressão de margem bruta da Centauro daqui para frente.

E uma segunda pergunta sobre a Nike, se vocês puderem dar um pouco mais de detalhes sobre a leitura de vocês do ambiente competitivo para a Nike hoje. Obrigado.

**Gustavo Furtado:**

Vinícius, tudo bom? Obrigado pela pergunta. Primeira parte, falar um pouco da margem da Centauro no 1T. Então aqui teve uma combinação de fatores. A primeira delas é que nós

viemos, já há algum tempo, sofisticando cada vez mais a forma como nós remarcamos os produtos antigos.

Então nós permitimos, com uma implantação de sistema, e mais recentemente, com a utilização de um algoritmo sofisticado, determinar quais os preços que nós deveríamos praticar para diferentes grupos de produtos em diferentes lojas. Então aqui nós garantimos que nós conseguimos escoar o estoque antigo com uma margem melhor do que nós vínhamos fazendo anteriormente.

Mas nada adianta se o nível de seu estoque antigo estiver muito grande. Então não adianta você ter a melhor precificação do mundo que você vai impactar a margem agregada. E nesse trimestre nós rodamos com um percentual de margem saudável muito boa. E de novo, aquela estratégia de garantir que nós começássemos o ano com os produtos no centro de distribuição, garantiu que nós conseguíssemos descontar pouco mesmo em janeiro, porque nós mandamos para a loja produto novo, produto *carry over*.

Então a sofisticação na precificação e o percentual do estoque antigo tiveram um impacto bastante grande no resultado de margem do trimestre. E a própria manutenção dos preços que nós fazemos em Fisia, especialmente no canal digital, também tem um impacto positivo na margem da Centauro, assim como tem em toda a indústria.

Nós vamos continuar controlando essas métricas de entrada, vamos assim dizer, para garantir que nós consigamos continuar a capturar esse incremento de margem ao longo do ano. É claro que a lacuna vai ficando cada vez menor, mas nós estamos cada vez mais sofisticados e atentos a essas coisas.

E aí a sua segunda pergunta foi em relação à competição da Nike aqui no Brasil. Eu acho que o grande desafio aqui no Brasil, a Nike está passando por um momento desafiador mundialmente, então ela teve um problema de gestão de canal, ela se afastou dos varejistas lá fora, mais do que nós, claro, se afastou dos varejistas aqui no Brasil.

Ela teve um problema de *franchise management*, ela acabou *stuffing* o mercado com os BIG 3, e ela tem um, eu estou resumindo aqui, um problema de *product innovation*, principalmente na categoria de *running*, e ela se afastou um pouco do futebol mundialmente. E ela criou uma estratégia, agora, global, para endereçar esses quatro pilares.

Então quando nós olhamos para a ofensiva de futebol, a Nike, historicamente, estava muito pouco representada no futebol brasileiro. Nós estávamos com uma parceria com o Corinthians, de 22 anos, e uma vez a cada quatro anos nós tínhamos uma presença de marca muito forte durante a Copa do Mundo. Tem o feminino, Copa América, mas de fato, uma vez a cada quatro anos, que a Nike tem uma presença de marca muito grande.

E nós viemos aqui, localmente, em uma ofensiva de futebol também, e muito provavelmente, em breve, a Nike vai estar presente em outros clubes, porque nós seguimos trabalhando para expandir a presença de marca nessa categoria de futebol. Na parte de *product innovation*, principalmente na categoria de *running*, que é uma categoria bastante relevante aqui no Brasil, a Nike fez um *reset*.

Nós temos uma ASICS muito forte. As outras marcas que estão machucando a Nike fora do Brasil, elas ainda são incipientes aqui no Brasil. Então a Nike tem uma participação de um

*running* ainda muito relevante. O produto mais vendido ainda, segundo a segmenta, é um produto da Nike, que é o Revolution, que é a base da pirâmide dessa categoria de *running*.

Mas, de qualquer forma, a Nike fez um *reset* nessa estratégia e ela está vindo com uma comunicação muito mais simples para nós conseguirmos, não só capturar essa venda na base da pirâmide, que vem acontecendo, historicamente acontece, e Nike é líder, mas também mais para o meio e para o topo da pirâmide. Então nós acreditamos aqui que, do ponto de vista de *product innovation* na categoria de *running* e futebol, nós estamos endereçando.

No ponto de vista na competição do *lifestyle*, essa é uma indústria com uma dinâmica intrinsecamente pendular. Então nós vimos que a Nike voou durante alguns anos e em determinado momento isso arrefeceu, mas nós temos bastante confiança que esse movimento volta aos patamares que nós observamos anteriormente no devido ponto.

E uma particularidade do Brasil, comparado com os outros países, é uma indústria mais existente na base da pirâmide. Isso bota um pouco de pressão para nós, cada vez mais, aumentarmos o percentual de produtos que nós fabricamos aqui no Brasil. E essa conversa é uma conversa que sempre acontece, todas as marcas estão olhando para isso e eu tenho certeza que nós não vamos ficar destoante nesse sentido também.

**Vitor Fuziharo, Santander:**

Bom dia, Gustavo e Salazar. Obrigado por pegarem as nossas perguntas. A primeira é um pouco mais ampla, mas pensando na equação de rentabilidade da Companhia para frente, nós estamos com essa visão de uma retomada de crescimento. Eu queria ouvir um pouco sobre as principais oportunidades que querem explorar e como buscar equilibrar o crescimento em margem.

E a segunda, acho que mesmo com o arrefecimento das discussões de *trade war* nos últimos dias, acabou gerando diversas incertezas nas cadeias globais. Então, diante disso, como vocês enxergam ou esperam algum entrar do lado de *supply* para Fisica para o ano? Obrigado.

**Gustavo Furtado:**

Obrigado, Vitor. Vou começar de trás para frente aqui, sobre essa questão das tarifas. Nós estamos super atentos e nós estamos mantendo um contato muito próximo com a Nike, mas o que eu posso te sinalizar é que até esse momento nada muda. Nós estamos, na verdade, mais otimistas do que nós estávamos há uma semana atrás. Eu acho que como todo mundo. Mas nós não conseguimos antecipar nenhum tipo de interrupção ou desvio de uma eventual sobra de inventário.

As nossas importações são todas feitas, praticamente, pelo Vietnã e eles não fazem nenhum tipo de triangulação. Então, 50% do que é nosso nós trazemos do Vietnã, 50% é local e por hora não existe nenhum tipo de preocupação mais latente a respeito de alguma interrupção nessa cadeia produtiva.

E a primeira parte da sua pergunta foi a respeito das nossas avenidas de crescimento e como equacionar a questão de margem à medida que nós crescemos. Então, vamos começar do longo prazo para o médio prazo e para o curto prazo. Então, no longo prazo, as nossas

avenidas de crescimento seguem sendo aquelas avenidas de crescimento que nós comunicamos há muito tempo.

Eu tenho que tomar cuidado aqui com os números que eu falo, eu fico olhando para a Victoria e para o Salazar para não ser repreendido, mas nós falamos no nosso *pitch* de IPO, que são 600 shoppings no Brasil, 400 shoppings que tem a cara de Centauro, nós estamos em 227 shoppings, tem um universo aqui de mais 170, *give or take*, shoppings para nós expandirmos Centauro do jeito que nós somos.

Do ponto de vista de Fisia, nós vemos um espaço importante de crescimento aqui, principalmente com as lojas *inline*, nós ainda somos muito sub penetrados de loja *inline* no Brasil e esses são crescimentos com ROICs iguais à média da rede, com margem saudável e que sempre vai estar no nosso radar.

Para o médio prazo, nós temos uma convicção que dá para extrair ainda muito suco das caixas existentes de Centauro. E nós vamos, nesse ano, ter um olhar muito atento para extrair mais crescimento dessas caixas de Centauro. Nós temos ainda 104 lojas que estão na geração antiga e quando nós olhamos o perfil de crescimento das lojas ao longo do ano, não é um perfil de crescimento linear, nós temos muita oportunidade quando nós analisamos no histograma o potencial de crescimento da loja.

O que nós vemos, de maneira geral, é que existe uma performance boa nas lojas mais modernas, nas lojas que têm uma renda social melhor e nós performamos pior em umas lojas que estão nas gerações mais antigas, com um quadro mais defasado, com um sortimento também pior, então, eu acho que tem um investimento, uma atenção importante que nós vamos dar para o crescimento em mesmas lojas de Centauro.

E agora, nesse curto prazo, eu não vejo um cenário em que o digital da Centauro não vai ter que ser uma alavanca de crescimento, eu acho que nós definimos uma visão clara para o digital, baseado em três pilares, que vem dando muito certo. Então, o primeiro pilar é ter uma plataforma tecnológica bastante robusta, *on par* com os principais líderes de mercado, e foi isso que nós fizemos nos últimos dois anos.

Então, Centauro e Fisia, hoje, têm uma plataforma boa, tecnológica, mas ainda tem muita funcionalidade para nós introduzirmos, então, tem uma alavanca de crescimento aqui. O segundo pilar é a multicanalidade, isso é o que nos diferencia dos outros *players* no mercado.

Nós, no ano passado, permitimos, nós rolautamos essa funcionalidade que permite que todo e qualquer produto que você compra no site seja recebível, trocável ou devolvível em loja, e a ideia é que nós passemos a entregar em loja também produtos, eventualmente, que hoje nós não conseguimos.

E o último pilar é que nós temos uma plataforma onde comprar o produto de esporte seja melhor, um produto de esporte tem que ser melhor comprar na Centauro do que em qualquer outro lugar. E nós temos várias iniciativas aqui em todos esses pilares, então, o digital, nós acreditamos que vai continuar a ser uma plataforma de crescimento com margens saudáveis.

Nós estamos trabalhando aqui para diminuir esse *spread* de margem entre o mundo digital e o mundo físico. A Fisia é um *driver* para isso, a estratégia de ir para o 3P, para sanitizar as

margens do segmento online, nós achamos que ainda tem um capítulo aqui para nós percorrermos para melhorar ainda mais as margens do digital.

Então, eu acho que para todos os lugares, para todas as alavancas de crescimento que eu olhe, nós temos espaço no curto, no médio e no longo prazo, umas sim, podem ter um impacto em G&A.

Quando nós falamos de reformar uma loja, você tem o CAPEX e um OPEX associado, quando você revisita o quadro dessa loja, você, em geral, tem que fazer a contratação, para depois treinar, para finalmente extrair valor desses novos atletas da nossa loja, mas nós temos bastante convicção de que tem um caminho bom de crescimento aí, *looking forward*.

Muito bem, pessoal, então, nós encerramos aqui a sessão de perguntas e respostas, queria agradecer muito a participação de todos vocês, o interesse na Companhia. Agora eu acho que é só em agosto, então, em agosto nós nos vemos de novo, pessoal. Até mais.

**Operadora:**

A videoconferência do Grupo SBF está encerrada. Agradecemos a participação de todos e desejamos um bom dia.

"Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de relações com investidor (e/ou institucional) da respectiva Companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição"