

## Resultados trimestrais e Revisão de Preço

**Direcional**
**2T20: boas perspectivas à frente**

A Direcional apresentou resultados positivos no 2T20. Como destaques no trimestre, pontuamos: (i) o recorde em vendas líquidas e (ii) o lucro líquido, o maior desde o 1T15. Por outro lado, o avanço do coronavírus no país durante o 2T20 afetou negativamente os lançamentos da companhia na comparação anual.

**Destaques operacionais.** A Direcional encerrou o 2T20 com queda nos lançamentos e aumento das vendas na comparação anual. A companhia lançou seis projetos nesse trimestre, todos enquadrados no programa MCMV faixas 2 e 3. Os lançamentos desse trimestre foram prejudicados pela velocidade das aprovações, reflexo do avanço do Covid-19 no país. Assim, o VGV (valor geral de vendas) lançado (% Direcional) totalizou R\$ 295,8 milhões no 2T20, queda de 40,4% a/a (+141,6 t/t). Ressalte-se que a concentração de lançamentos no último mês do trimestre resultou em um baixo volume de vendas de lançamentos. Já as vendas líquidas (% Direcional) somaram R\$ 344,1 milhões, um incremento de 9,1% a/a, considerado um marco histórico da companhia. Os distratos (% Direcional) também caíram 14,4% a/a, totalizando R\$ 61,1 milhões, ou 15,1% das vendas brutas. Quanto aos repasses, estes aumentaram 23,6% a/a.

Em relação aos estoques, observamos uma melhoria em sua estrutura: houve redução das unidades concluídas como percentual do estoque total de 16,0% no 2T19 para 11,6% no 2T20. Já as unidades lançadas, tanto no ano corrente quanto no ano anterior, decresceram para 71% (ante 81% no 2T19).

**Desempenho econômico-financeiro.** A receita líquida foi de R\$ 408,4 milhões, 9,1% superior a/a, impulsionada pelo crescimento das vendas líquidas de estoques e evolução das obras, embora impactada pela redução da receita com prestação de serviços (-78,9% a/a), decorrente da diminuição de projetos contratados no Faixa 1 do MCMV. A receita relacionada ao Programa MCMV 2 e 3 atingiu 87% do total neste trimestre, ante 82% um ano atrás, enquanto a receita relacionada ao MAC alcançou 10% ante 4% no 2T19. A margem bruta, por sua vez, sofreu uma redução de 1,0 p.p. a/a, resultando em 32,4% devido à provisão não recorrente para perdas em projetos de empreitadas e distratos no segmento MAC.

**Destaques**

R\$ Milhões	2T20	t/t	a/a	6M20	a/a
Lançamentos (VGV)	295,8	141,6%	-40,4%	418,2	-48,5%
Vendas Líquidas	344,1	38,7%	18,2%	592,0	8,6%
Receita Líquida	408,4	40,1%	9,1%	699,9	-3,2%
Lucro Bruto	132,1	27,0%	5,8%	236,2	-1,0%
Margem Bruta (%)	32,4%	-3,4 p.p.	-1,0 p.p.	33,8%	0,8 p.p.
EBITDA	58,6	34,3%	3,9%	102,1	-11,0%
Margem EBITDA (%)	14,3%	-0,6 p.p.	-0,7 p.p.	14,6%	-1,3 p.p.
Lucro Líquido	33,9	237,2%	30,9%	43,9	-5,1%
Margem Líquida (%)	8,3%	4,8 p.p.	1,4 p.p.	6,3%	-0,1 p.p.

**Endividamento**

R\$ Milhão	2T20	t/t	a/a
Dívida Total	922,4	5,7%	-5,5%
Dívida Líquida	86,9	-39,5%	-65,6%
Dívida CP / Dívida Total	26,5%	1,2 p.p.	-10,5 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	6,1%	-4,4 p.p.	-12,4 p.p.

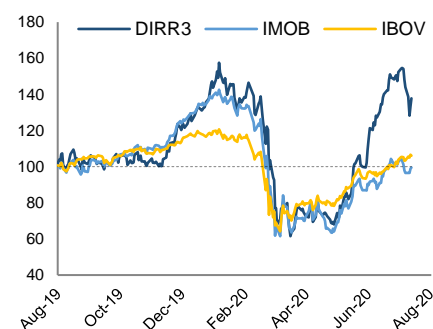
Fonte: Direcional e BB Investimentos

**DIRR3**

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2021E	17,50
Preço da ação - 18/08/2020	14,68
Potencial de Valorização	19,2%

**Dados de Mercado**

em 18/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.179
Varição 1 mês	%	-17,5%
Varição UDM	%	26,0%
Varição 2020	%	-2,1%
Min. 52 sem.	R\$	6,85
Máx. 52 sem.	R\$	18,73



Fonte: Economática

**Múltiplos**

	2020e	2021e	2022e
P/BV	1,55	1,49	1,41
P/E	22,8	13,6	11,6
LPA	R\$ 0,64	1,07	1,26
Dividend Yield	0,2%	0,4%	0,4%

 Kamila Oliveira  
[kamila@bb.com.br](mailto:kamila@bb.com.br)

Em relação às despesas VG&A, o aumento das despesas com vendas (+9,5% a/a, alcançando 11,6% da receita líquida, ante 12,5% no 2T19) e a redução das despesas G&A (-7,8% a/a, alcançando 6,1% da receita líquida ante 7,2% no 2T19), foram diluídas pelo aumento da receita líquida. Por fim, o lucro líquido da companhia foi de R\$ 33,9 milhões (+30,9% a/a e +237,2% t/t), atingindo uma margem líquida de 8,3%.

**Conclusões.** O resultado da Direcional no 2T20 foi positivo, em nossa opinião. Neste trimestre, a companhia apresentou um robusto crescimento no volume de vendas, e, como surpresa positiva, a forte geração de caixa ocasionou maior desalavancagem financeira.

A companhia continua em direção à retomada da rentabilidade como resultado da implementação bem-sucedida de sua estratégia, a qual consiste na concentração do crescimento nas faixas 2 e 3 do Programa MCMV aliada ao segmento de alta e média renda. Continuamos confiantes na capacidade da Direcional de manter um forte ritmo de lançamentos para sustentar suas melhorias no desempenho econômico-financeiro.

Dessa forma, revisamos nosso preço alvo **21E** para **DIRR3** para **R\$ 17,50** (de R\$ 12,50 anteriormente), diante do atual cenário, após incorporar os resultados do 2T20 e atualizar premissas referentes ao custo de capital e receitas. Além disso, mantemos a recomendação **Compra**.

No mais, ajustamos nossas premissas para lançamentos e vendas líquidas, considerando também uma diluição mais rápida de despesas de VG&A, devido ao maior crescimento da receita líquida. Assim, em nossas novas estimativas, esperamos que a Direcional lance R\$ 1,1 bilhões e R\$ 1,3 bilhões em 2020 e 2021, respectivamente, enquanto as vendas líquidas deverão atingir R\$ 1,3 bilhões em 2020 e R\$ 1,7 bilhões em 2021.

Também estimamos uma queda na margem EBITDA em nossa nova projeção (-2,8 p.p. em 2020), respaldado por ajustes nas despesas operacionais mais alinhadas ao 1T20.

**Riscos à nossa tese de investimento.** Os riscos à nossa tese de investimentos para a Direcional incluem: (i) a falta de disponibilidade de crédito para seus clientes do programa MCMV; (ii) custos de construção mais altos do que o esperado; (iii) atraso na aprovação dos projetos; e (iv) maiores taxas de juros.

**Valuation.** Nosso preço alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 3,5% e um WACC de 11,5%.

Estimativas		Premissas	
Valor Total para a Empresa (R\$ milhões)	2.546		
VP do FCFF	983	Beta	1,22
VP da Perpetuidade	4.196	WACC	11,6%
Dívida Líquida	-55	D/(D+E)	30%
Valor de Mercado	2.601	Taxa Livre de Risco	2,3%
Número de Ações (mi)	148,4	Prêmio de Mercado	7,7%
Preço-alvo (R\$)	17,50	Crescimento Perpetuidade	3,0%

Indicadores	2020e					2021e			2022e
	2018a	2019a	Anterior	Atual	% Δ	Anterior	Atual	% Δ	
R\$ Milhões									
Lançamentos VGV*	1.695,0	1.712,2	1.085,3	1.104,8	1,8%	1.357,8	1.365,7	0,6%	1.528,2
Vendas Líquidas*	1.334,5	1.153,2	1.104,0	1.307,0	18,4%	1.279,5	1.455,1	13,7%	1.388,2
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.166,0</b>	<b>1.458,2</b>	<b>1.444,9</b>	<b>1.508,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>1.396,0</b>	<b>1.483,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>1.562,5</b>
Lucro Bruto	316,8	491,1	480,5	506,0	5,3%	455,6	494,7	8,6%	521,2
<b>(=) LAJIR</b>	<b>(30,8)</b>	<b>193,0</b>	<b>157,5</b>	<b>167,8</b>	<b>6,5%</b>	<b>207,9</b>	<b>217,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>248,6</b>
<b>(=) LAIR</b>	<b>(51,3)</b>	<b>153,8</b>	<b>127,5</b>	<b>143,0</b>	<b>12,1%</b>	<b>182,1</b>	<b>203,4</b>	<b>11,7%</b>	<b>244,8</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(77,5)</b>	<b>100,5</b>	<b>74,2</b>	<b>95,2</b>	<b>28,3%</b>	<b>108,7</b>	<b>145,1</b>	<b>33,4%</b>	<b>174,6</b>
Margem Bruta (%)	27,2%	33,7%	33,3%	33,5%	0,3 p.p.	32,6%	33,4%	0,7 p.p.	33,4%
Margem EBITDA (%)	-0,9%	15,7%	13,7%	13,8%	0,1 p.p.	18,0%	17,6%	-0,4 p.p.	18,5%
Margem Líquida (%)	-6,6%	6,9%	5,1%	6,3%	1,2 p.p.	7,8%	9,8%	2,0 p.p.	11,2%

Fonte: Direcional e BB Investimentos | \*participação Direcional

### Destaques Financeiros

R\$ milhões	2018a	2019e	2020e	2021e	2022e
Margem Bruta (%)	27,2%	33,7%	33,5%	33,4%	33,4%
Margem EBITDA (%)	-0,9%	15,7%	13,8%	17,6%	18,5%
Margem Líquida (%)	-6,6%	6,9%	6,3%	9,8%	11,2%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	-5,2%	7,3%	6,8%	10,0%	11,4%
EBITDA	(10,7)	228,9	208,5	260,7	288,5
Dívida Bruta	997,6	873,0	826,0	805,6	767,8
Dívida Líquida	138,2	143,6	100,5	115,6	148,3
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido (%)	9,9%	10,5%	7,1%	7,7%	9,4%

### DRE

R\$ milhões	2018a	2019e	2020e	2021e	2022e
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.166,0</b>	<b>1.458,2</b>	<b>1.508,8</b>	<b>1.483,3</b>	<b>1.562,5</b>
Lucro Bruto	316,8	491,1	506,0	494,7	521,2
Despesas operacionais	345,3	300,5	337,9	277,1	272,5
Vendas	105,0	146,2	178,2	116,2	105,2
G&A	100,3	112,4	114,5	118,3	122,5
Outras despesas (receitas)	140,0	41,9	45,2	42,6	44,9
Equivalência Patrimonial	-2,3	2,4	-0,3	-0,1	-0,1
<b>(=) LAJIR</b>	<b>-30,8</b>	<b>193,0</b>	<b>167,8</b>	<b>217,6</b>	<b>248,6</b>
(+/-) Resultados Financeiros	-20,5	-39,2	-24,8	-14,2	-3,8
<b>(=) LAIR</b>	<b>-51,3</b>	<b>153,8</b>	<b>143,0</b>	<b>203,4</b>	<b>244,8</b>
(-) Impostos	-22,6	-33,0	-27,2	-36,2	-43,6
<b>Lucro Líquido</b>	<b>-77,5</b>	<b>100,5</b>	<b>95,2</b>	<b>145,1</b>	<b>174,6</b>

### Balanco Patrimonial

R\$ milhões	2018a	2019e	2020e	2021e	2022e
<b>Ativo Total</b>	<b>4.652</b>	<b>4.655</b>	<b>4.710</b>	<b>4.833</b>	<b>4.950</b>
Ativo Circulante	2.251	2.333	2.338	2.410	2.453
Ativo Não Circulante	2.266	2.163	2.232	2.299	2.382
Investimentos	135	159	140	124	115
<b>Passivo Total</b>	<b>4.652</b>	<b>4.655</b>	<b>4.710</b>	<b>4.833</b>	<b>4.950</b>
Passivo Circulante	764	517	512	514	502
Passivo Não Circulante	2.494	2.769	2.774	2.830	2.880
Patrimônio Líquido	1.393	1.369	1.424	1.489	1.568

### Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2018a	2019e	2020e	2021e	2022e
<b>EBIT</b>	<b>-30,8</b>	<b>193,0</b>	<b>167,8</b>	<b>217,6</b>	<b>248,6</b>
(-) IR & CS	-22,6	-33,0	-28,7	-37,2	-42,5
<b>NOPLAT</b>	<b>-53,4</b>	<b>160,0</b>	<b>139,1</b>	<b>180,4</b>	<b>206,2</b>
(+) D&A	20,1	35,9	40,6	43,1	39,8
(-) Capex	-32,9	-34,3	-22,1	-27,3	-30,6
(-) Variação do Capital de Giro	494,8	-232,2	-1,1	69,8	-100,4
(-) Variação Outros Ativos / Passivos	15,5	274,5	-28,8	3,8	-4,8
<b>FCFF</b>	<b>444,2</b>	<b>204,0</b>	<b>127,8</b>	<b>269,9</b>	<b>110,2</b>

Fonte: Direcional e BB Investimentos

**Análise de Sensibilidade**

g/WACC	Preço Alvo 2021E				
	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%	12,6%
2,0%	18,6	17,4	16,3	15,4	14,5
2,5%	19,4	18,1	16,9	15,9	14,9
3,0%	20,2	18,8	<b>17,5</b>	16,4	15,4
3,5%	21,2	19,6	18,2	17,0	15,9
4,0%	22,3	20,6	19,0	17,7	16,5

Fonte: Direcional e BB Investimentos

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

### Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Kamila Oliveira	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

### RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

e-mail: [pesquisa@bb.com.br](mailto:pesquisa@bb.com.br)

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
<a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	<a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>

**Renda Variável**

Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>	Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>

Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>

Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>

Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	Renato Hallgren <a href="mailto:renatoh@bb.com.br">renatoh@bb.com.br</a>

	Utilities
Rafael Reis <a href="mailto:rafael.reis@bb.com.br">rafael.reis@bb.com.br</a>	Rafael Dias <a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>

Bens de Capital	Varejo
Catherine Kiselar <a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>	Georgia Jorge <a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>

Educação
Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>

Imobiliário
Kamila Oliveira <a href="mailto:kamila@bb.com.br">kamila@bb.com.br</a>

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves <a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a>	Renato Odo <a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a>

Henrique Tomaz, CFA <a href="mailto:htomaz@bb.com.br">htomaz@bb.com.br</a>	José Roberto dos Anjos <a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>

Richard Ferreira <a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>	

Equipe de Vendas	
Investidor Institucional <a href="mailto:bb.distribuicao@bb.com.br">bb.distribuicao@bb.com.br</a>	
Varejo <a href="mailto:acoes@bb.com.br">acoes@bb.com.br</a>	

Head - João Carlos Floriano	
Antonio de Lima Junior	Fernando Leite
Bruno Finotello	Higor Benedetti
Cleber Yamasaki	Henrique Reis
Daniel Frazatti Gallina	Marcela Andressa Pereira
Denise Rédua de Oliveira	Paulo Arruda
Fabiana Regina	Pedro Gonçalves
Fábio Caponi Bertoluci	Renata Simões
	Sandra Regina Saran

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Head of Sales and Trading**

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

**Syndicate**

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

**ECM**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

**Head of Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**Institutional Sales**

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582