Resultado trimestral e Revisão de Preço

BRF

3T20: margem sustentada mesmo diante de maiores custos; superou expectativas

A BRF reportou um resultado forte e acima das nossas expectativas no 3T20. Como esperado, a melhoria na execução comercial continuou a impulsionar volumes de vendas no Brasil (+3% a/a) bem como favorecer o mix de produtos e canais com positivo incremento em preços médios (+17% a/a). Adicionalmente, o dólar mais forte também contribuiu para um incremento de receita de 14% a/a no Segmento Internacional. Como resultado, a receita no consolidado atingiu R$ 9,9 bilhões (+18% a/a e 5% acima de nossas estimativas).

Destacamos como positivo os esforços da empresa para manter margens em patamares mais saudáveis. A BRF tem expandido sua capacidade de armazenamento, feito uso de insumos alternativos e adotado política de hedge. Tais iniciativas têm mitigado o aumento significativo dos preços dos grãos. Além disso, o controle mais rígido de despesas também tem contribuído para limitar o efeito negativo dos maiores gastos relacionados ao combate ao Covid-19. Assim, mesmo diante de um cenário desafiador em termos de custos e despesas, a empresa apresentou EBITDA de R$ 1,3 bilhão, incremento de 15% a/a, com margem de 13,2%, levemente menor que os 13,5% reportado no 3T19 (ex-tributos).

Ainda como resultado do desempenho operacional positivo, a empresa reportou fluxo de caixa livre de R$ 987 milhões, o que permitiu com que a alavancagem ficasse estável em 2,9x, sem maiores impactos da desvalorização cambial.

Desempenho das ações e revisão de preço-alvo. As ações de BRF acumulam queda de 47% no acumulado do ano, desempenho abaixo do Ibovespa. De fato, as incertezas quanto aos impactos dos maiores custos com grãos e despesas relacionadas às iniciativas para prevenção do Covid-19 deixaram o investidor mais cauteloso, optando por papéis com menor risco do setor. No entanto, em nossa visão, a empresa tem sido bem-sucedida nas estratégias escolhidas para enfrentar esse momento mais desafiador, o que sustenta nossa visão construtiva para sua tese de investimento à frente.

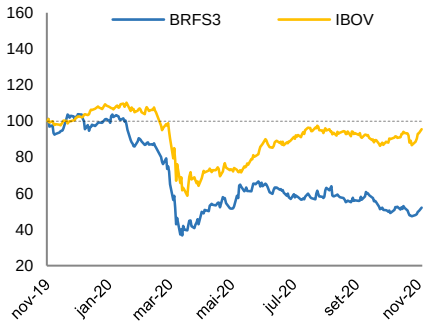
Revisitamos nossas estimativas para BRF a fim de incorporar os últimos resultados em nosso modelo e apresentamos nosso preço-alvo para final de 2021 de **R$ 27/ação**. Considerando ainda que BRFS3 está sendo negociada a um múltiplo EV/EBITDA atrativo de 6,4x comparado a sua média histórica de dois anos de 8,7x, reiteramos nossa recomendação de **Compra**.

BRFS3

Recomendação	***Compra***
Preço-alvo - 2021E	**27,0**
Preço da ação - 09/11/2020	18,50
Potencial de Valorização	46%

Dados de Mercado

		em 09/11/2020
Valor de Mercado	*R$ milhões*	14.943
Variação 1 mês	*%*	6,0%
Variação UDM	*%*	-46,3%
Variação 2020	*%*	-47,4%
Min. 52 sem.	*R$*	11,52
Máx. 52 sem.	*R$*	37,34



Highlights

R$ milhões	3T20	3T19	a/a	3T19	t/t
Receita líquida	9.943	8.459	17,5%	9.104	9,2%
Lucro bruto	2.344	2.096	11,8%	1.979	18,4%
Margem bruta (%)	23,6%	24,8%	-1,2 p.p.	21,7%	1,84 p.p.
EBITDA Ajustado	1.317	1.609	-18,1%	1.031	27,7%
Margem EBITDA (%)	13,2%	19,0%	-5,8 p.p.	11,3%	1,9 p.p.
Lucro líquido	219	446	-50,9%	307	-28,7%
Margem líquida (%)	2,2%	5,3%	-3,1 p.p.	3,4%	-1,2 p.p.

Valuation

		2021e
Valor da Firma	*R$ milhões*	34.468
Dívida Líquida	*R$ milhões*	12.621
Valor para o Acionista	*R$ milhões*	21.847
Número de Ações	*# milhões*	807
Perpetuidade *(g)*	*%*	3,0%

Endividamento

R$ milhões	3T20	a/a	t/t
Dívida Bruta	26.829	24,9%	3,2%
Dívida Líquida	14.557	5,6%	-4,9%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,9x	0,00x	0,01x

Fonte: BRF e BB Investimentos

Múltiplos

		2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA		5,7x	5,1x	5,1x
P / L		15,2x	14,3x	11,4x
LPA	R$	1,22	1,30	1,62

Fonte: Economatica e estimativas BB Investimentos

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Anunciado versus Estimado

DRE

R$ Milhões	3T20a	3T20e	a/e	3T19a	a/a
Receita Líquida	**9.943**	**9.466**	**5%**	**8.459**	**18%**
Lucro Bruto	2.344	2.050	14,4%	2.096	12%
Lucro Líquido	219	223	-2%	446	-51%
EBITDA Ajustado	**1.317**	**1.106**	**19%**	**1.609**	**-18%**

Margens

%	3T20a	3T20e	a/e	3T19a	a/a
Margem Bruta	23,6%	21,7%	1,9 p.p.	24,8%	-1,2 p.p.
Margem EBITDA	13,2%	11,7%	1,6 p.p.	19,0%	-5,8 p.p.
Margem Líquida	2,2%	2,4%	-0,2 p.p.	5,3%	-3,1 p.p.

Per Unit

Receita Líquida (*R$ Million*)	3T20a	3T20e	a/e	3T19a	a/a
Brasil	5.292	4.851	9%	4.382	21%
Halal DDP	1.836	1.895	-3,1%	1.344	37%
Exportações Diretas	1.068	970	10,1%	1.223	-13%
Ásia	1.406	1.477	-4,8%	1.224	15%
Outros Segmentos	342	273	25,2%	276	24%
EBITDA Ajustado (*R$ Million*)					
Brasil*	829	616	35%	541	53%
Halal DDP	155	131	18,7%	183	-15%
Exportações Diretas	-14	46	-	166	-
Ásia	335	351	-4,7%	330	2%
Outros Segmentos	66	26	-	34	95%
Margem EBITDA (%)					
Brasil	15,7%	12,7%	2,96 p.p.	12,3%	3,3 p.p.
Halal DDP	8,4%	6,9%	1,5 p.p.	13,6%	-5,2 p.p.
Exportações Diretas	-1,3%	4,8%	-6,1 p.p.	13,5%	-14,9 p.p.
Ásia	23,8%	23,8%	0, p.p.	26,9%	-3,1 p.p.
Outros Segmentos	19,3%	9,4%	9,9 p.p.	12,3%	7, p.p.

Fonte: BRF e BB Investimentos; * Brasil 3T19 ex-tributos

Valuation - Revisão de Preço

Revisitamos nossas estimativas de modo a incorporar os últimos resultados e também nossas expectativas para o setor, e apresentamos nosso preço alvo 2021e de **R$ 27/ação**, que deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 3% e WACC de 10,3%. Em nosso modelo DCF, consideramos o desempenho operacional das unidades separadamente, a fim de refletir a dinâmica e os desafios de cada mercado respectivo.

Nesse sentido, estamos considerando em nossas estimativas: (*i*) melhoria em mix de produtos e canais, além de avanços em execução no Brasil; (*ii*) um ambiente mais desafiador para distribuição no Halal devido às restrições da Arábia Saudita e impasses na Turquia, que devem sustentar margens abaixo do histórico na região no curto prazo; e (*iii*) consistente demanda asiática e dólar mais forte beneficiando margens da região. Assim, nossa receita líquida estimada 20e para o consolidado teve um incremento de 3% ante nossa expectativa anterior. Porém, devido aos maiores custos com grãos, nossa margem EBITDA 20e, embora ainda saudável em nossa visão, caiu para 12,8% de 13,6%.

Tese de Investimento. A BRF tem se beneficiado do cenário favorável para exportação de proteína animal, resultado da epidemia de Peste Suína Africana na Ásia e algumas regiões da Europa, o que reduziu significativamente a oferta de suínos, principalmente na China. Além disso, a desvalorização cambial também tem ajudado a impulsionar receita ao longo de 2020. No Brasil, a mudança de hábito no consumo devido à pandemia do Covid-19 tem contribuído para uma demanda mais forte por produtos de maior valor agregado, estimulando também os preços. Por outro lado, estamos monitorando de perto o repasse do aumento dos custos com grãos, que deve perdurar no curto prazo, pressionando margens. Ao mesmo tempo, considerando os fatores endógenos e toda reestruturação pela qual a empresa tem passado com melhoria em execução, política de estoque mais eficiente e ganhos de eficiência, continuamos otimistas quanto aos resultados futuros da empresa. Somado a isso, a BRF está sendo negociada a um múltiplo EV/EBITDA de 6,4x, bem abaixo de sua média histórica de 2 anos de 8,7x. Assim, reiteramos nossa recomendação de Compra para o papel.

Riscos. Destacamos pontos que podem afetar o desempenho da empresa no curto prazo e levar a novas revisões de estimativas: (*i*) desequilíbrio entre oferta e demanda de carne de frango, impactando negativamente a estratégia de precificação da empresa e limitando repasses de maiores custos; (*ii*) aumento dos preços dos grãos acima do esperado, atrapalhando a gestão de risco; (*iii*) novas restrições impostas pelo mercado Halal, com impacto adverso nas vendas e no planejamento estratégico com relação aos investimentos na região; (*iv*) redução da demanda asiática em decorrência de uma recuperação mais rápida na produção local; e (*v*) impacto maior do que o previsto da apreciação do dólar na alavancagem da empresa.

ESG. Em outubro deste ano, publicamos nosso primeiro relatório Seleção BB ESG, assumindo o compromisso de integrar aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa ("ESG", na sigla em inglês) nas análises das empresas de nosso universo de cobertura. O rating ESG da BRF, atribuído pela Refinitiv, é C, sendo B+ no pilar ambiental, B+ no pilar social e A- no pilar Governança, com um apontamento de controvérsias (D) referente à negociações salariais que a empresa enfrenta com sindicato de trabalhadores no sul do Brasil.

A empresa vem reforçando compromisso com aspectos ESG, implementando diversas iniciativas e desenvolvendo projetos a fim de gerir a cadeia de forma cada vez mais sustentável. No aspecto ambiental, destacamos: (*i*) compromissos públicos e certificações em bem-estar animal; (*ii*) 93% do consumo de energia provenientes de fontes renováveis; (*iii*) parceria com organizações como a Colaboração para Florestas e Agricultura (CFA), que incentiva e promove melhores práticas na gestão sustentável da cadeia de soja.

Além disso, a BRF aderiu ao movimento do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável – CEBDS que, além de combater o desmatamento ilegal da Amazônia, estimula a inclusão social e econômica de comunidades locais, e busca minimizar o impacto ambiental no uso de recursos naturais, valorizando e preservando a biodiversidade.

Ainda no aspecto social, observamos diversas iniciativas as quais destacamos: (*i*) doação de R$50 milhões para combate aos impactos do Covid-19; (*ii*) participação na criação do 'Movimento Nós' que dá suporte ao pequeno varejo; e (*iii*) o Instituto BRF, que tem beneficiado mais de 400 mil pessoas com seus programas.

No aspecto governança, a empresa é listada no Novo Mercado na B3 e no programa de ADR nível III na NYSE. Adicionalmente, é a única do setor de alimentos no Brasil que compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, além de possuir um conselho com membros independentes, profissional, experiente e plural, e estar em conformidade com a lei Sarbanes-Oxley (Sox) desde 2006.

Principais Indicadores	2019a	2020e			2021e			2022e
R$ milhões		Anterior	Novo	Δ %	Anterior	Novo	Δ %	
Receita Líquida	33.447	36.603	37.642	2,8%	37.202	40.020	7,6%	41.311
EBIT	2.953	2.707	2.470	-8,7%	3.183	2.782	-12,6%	2.833
EBITDA Ajustado	5.317	4.981	4.824	-3,1%	5.490	5.387	-1,9%	5.450
Dívida Total	18.620	18.777	22.490	19,8%	18.872	19.061	1,0%	17.861
Dívida Líquida	13.964	13.693	13.134	-4,1%	12.881	12.621	-2,0%	12.195
Margem Bruta (%)	24,1%	22,6%	22,9%	0,3 p.p.	23,1%	22,5%	-0,6 p.p.	22,3%
Margem EBITDA (%)	15,9%	13,6%	12,8%	-0,8 p.p.	14,8%	13,5%	-1,3 p.p.	13,2%
Margem Líquida (%)	3,6%	2,3%	2,6%	0,3 p.p.	3,4%	2,6%	-0,8 p.p.	3,2%
EV/EBITDA	5,2x	5,8x	5,7x	-0,1x	5,2x	5,1x	-0,1x	5,1x
LPA (R$)	1,50	1,03	1,22	18,2%	1,58	1,30	-17,9%	1,62
Dívida Líquida / EBITDA	2,6x	2,7x	2,7x	0,0x	2,3x	2,3x	0,0x	2,2x

Fonte: BRF e estimativas BB Investimentos

Destaques Financeiros

R$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Receita Liquida	30.188	33.447	37.642	40.020	41.311
EBIT	-206	2.953	2.470	2.782	2.833
EBITDA Ajustado	2.616	5.317	4.824	5.387	5.450
Dívida Bruta	22.165	18.620	22.490	19.061	17.861
Divida Liquida	16.789	13.964	13.134	12.621	12.195
Margem EBIT	16,1%	24,1%	22,9%	22,5%	22,3%
Margem EBITDA	8,7%	15,9%	12,8%	13,5%	13,2%
Margem Liquida	-7,0%	3,6%	2,6%	2,6%	3,2%
ROE (%)	-28,1%	14,9%	11,3%	11,4%	13,2%

Endividamento

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
D / (D+E)	74,6%	69,6%	72,2%	67,4%	64,3%
Dívida Total/ EBITDA	8,5	3,5	4,7	3,5	3,3
Dívida Liquida / EBITDA	6,4	2,6	2,7	2,3	2,2

DRE

R$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Receita Liquida	**30.188**	**33.447**	**37.642**	**40.020**	**41.311**
(-) CPV	-25.321	-25.370	-29.011	-31.025	-32.095
Gross Profit	**4.868**	**8.077**	**8.631**	**8.995**	**9.216**
DG&A	-5.074	-5.124	-6.160	-6.214	-6.383
EBIT	**-206**	**2.953**	**2.470**	**2.782**	**2.833**
(+/-) Resultado Financeiro	-2.241	-1.865	-1.170	-1.397	-1.102
EBT	**-2.448**	**1.087**	**1.300**	**1.385**	**1.731**
(-) Impostos	333	126	-317	-338	-422
Lucro Liquido	**-2.115**	**1.213**	**983**	**1.047**	**1.309**

Estimativas por unidade

Receita Líquida (*R$ milhões*)	2019a	% consolidado	2020e	2021e	2022e
Brasil	17.489	52%	19.533	20.483	21.486
Halal DDP	5.805	17%	7.420	8.135	8.275
Exportações Diretas	4.537	14%	3.885	4.091	4.391
Ásia	4.541	14%	5.771	6.240	6.063
Outros Segmentos	1.058	3%	1.063	1.072	1.095
EBITDA ajustado (*R$ milhões*)					
Brasil	3.014	57%	2.602	2.825	2.945
Halal DDP	824	16%	557	761	801
Exportações Diretas	445	8%	241	261	281
Ásia	1.046	20%	1.492	1.610	1.497
Outros Segmentos	132	2%	118	125	129
Margem EBITDA (%)					
Brasil	17,2%		13,3%	13,8%	13,7%
Halal DDP	14,2%		7,5%	9,4%	9,7%
Exportações Diretas	9,8%		6,2%	6,4%	6,4%
Ásia	23,0%		25,8%	25,8%	24,7%
Outros Segmentos	12,5%		11,1%	11,6%	11,7%

Fonte: BRF e estimativas BB Investimentos

Balanço Patrimonial

R$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Ativo	**42.382**	**41.701**	**48.092**	**46.116**	**46.171**
Ativo circulante	**19.031**	**15.045**	**20.663**	**18.735**	**18.679**
Caixa e equivalentes de caixa	5.377	4.656	9.356	6.440	5.666
Contas a receber	2.605	3.031	2.928	3.133	3.255
Estoques	3.877	3.888	4.674	5.006	5.186
Outros ativos circulantes	7.172	3.470	3.705	4.156	4.573
Ativo não circulante	**7.549**	**9.455**	**10.455**	**10.752**	**11.080**
Permanente	15.802	17.200	16.974	16.629	16.412
Passivo + Patrimônio líquido	**42.382**	**41.701**	**48.092**	**46.116**	**46.171**
Passivo circulante	**14.489**	**13.324**	**15.598**	**15.804**	**16.009**
Financiamentos e empréstimos	4.547	3.132	3.521	2.984	2.796
Fornecedores	6.438	7.003	7.319	7.873	8.220
Outros passivos CP	3.503	3.189	4.758	4.947	4.992
Passivo não circulante	**20.362**	**20.228**	**23.829**	**21.098**	**20.262**
Empréstimos e Financiamentos LP	17.618	15.488	18.969	16.077	15.065
Outros passivos LP	2.744	4.740	4.861	5.021	5.197
Patrimônio líquido	**7.532**	**8.148**	**8.664**	**9.214**	**9.901**

Fluxo de Caixa

R$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
EBIT	**-206**	**2.953**	**2.470**	**2.782**	**2.833**
(-) Taxas	28	342	-840	-946	-691
Lucro operacional líquido	**-178**	**3.295**	**1.630**	**1.836**	**2.142**
(+) D&A	1.946	2.301	2.376	2.631	2.617
(-) Capex	-1.635	-1.429	-2.150	-2.286	-2.401
(-) Necessidade de Capital de Giro	-641	3.605	1.449	59	-13
(=) FCLE	**-508**	**7.772**	**3.305**	**2.240**	**2.346**

Múltiplos

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
EV / EBITDA	10,5x	5,2x	5,7x	5,1x	5,1x
LPA (R$)	-2,62	1,50	1,22	1,30	1,62
P / L	nm	12,3x	15,2x	14,3x	11,4x
P / VP	2,9	2,7	2,5	2,4	2,2

Estimativas

Valor Total para Firma (R$ milhões)	**34.468**
VP do FCLE	17.881
VP do Valor Terminal	16.588
Dívida Liquida	12.621
Valor para o acionista	21.847
Ações (# milhões)	807
Preço alvo (R$)	27,0

Fonte: BRF e estimativas BB Investimentos

Análise de sensibilidade

		Preço-alvo 2021E			
g/WACC	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
2,0%	30	27	24	22	20
2,5%	31	28	26	23	21
3,0%	33	30	**27**	24	22
3,5%	36	32	29	26	23
4,0%	39	34	31	27	25

Análise de sensibilidade

		EV/EBITDA 21E (potencial)			
g/WACC	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
2,0%	6,8	6,4	6,0	5,7	5,4
2,5%	7,1	6,6	6,2	5,8	5,5
3,0%	7,4	6,8	**6,4**	6,0	5,7
3,5%	7,7	7,1	6,6	6,2	5,8
4,0%	8,1	7,5	6,9	6,4	6,0

Fonte: Estimativas 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
Luciana Carvalho	-	-	-	-
	-	-	-	-

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

+55 (11) 4298 7000

Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

Gerente Executivo

Mário Perrone

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Análise de Empresas - Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Óleo e Gás
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Agronegócios
Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Papel e Celulose
Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Alimentos e Bebidas
Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Siderurgia e Mineração
Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros
Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Transporte e Logística
Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Utilities
Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Bens de Capital
Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Educação
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Imobiliário
Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br
Richardi Ferreira
richardi@bb.combr

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas

Head - Henrique Reis
henrique.reis@bb.com.br

Carolina Duch
Denise Rédua de Oliveira
Eliza Mitiko Abe
Fábio Caponi Bertoluci
Marcela Andressa Pereira
Pedro Gonçalves
Sandra Regina Saran

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br
acoes@bb.com.br

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 — julianomarcatto@bb.com.br

Head of Sales and Trading
Henrique Catarino — henrique.catarino@bb.com.br

Institutional Sales
Annabela Garcia — annabela.garcia@bb.com.br
Melton Plummer — melton.plummer@bb.com.br
Tharcia Cassiano — tharcia.cassiano@bb.com.br

Syndicate
Daniel Bridges — daniel.bridges@bb.com.br

Trading
Bruno Fantasia — bruno.fantasia@bb.com.br
Gianpaolo Rivas — gianpaolo.rivas@bb.com.br

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Andre Haui — andrehaui@bb.com.br

Deputy Managing Director
Gabriel Cambui Mesquita Santos — gabriel.cambui@bb.com.br

ECM
Charles Langalis — charles.langalis@bb.com.br
Nilton Jeronimo — njeronimo@bb.com.br

DCM
João Kloster — jkloster@bb.com.br
Luciana Batista — lbatista@bb.com.br

Head of Syndicate
Shinichiro Fukui — shinfukui@bb.com.br

Institutional Sales
Michelle Malvezzi — m.malvezzi@bb.com.br
Fabio Frazão — fabio.frazao@bb.com.br

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Marcelo Sobreira — marcelosobreira@bb.com.br

Director, Head of Sales
José Carlos Reis, CFA — jose.reis@bb.com.br

Institutional Sales
Zhao Hao, CFA — hao.zhao@bb.com.br