

Drogarias Revisão de Preço

9 de agosto de 2022

Por **Georgia Jorge, CNPI**





Drogarias

Revisão de Preço: incorporação dos resultados do 2T22 e novo preço-alvo para 2023e

Revisamos o *valuation* de RaiaDrogasil e Pague Menos para incorporar os resultados do 2T22 e apresentar o novo preço-alvo para o final de 2023, após atualizarmos as premissas macroeconômicas, crescimento das vendas, rentabilidade e taxa de desconto. Com isso, o novo **preço-alvo em 2023e** para **RADL3** é de **R\$ 28,10** (antes R\$ 23,20) e para **PGMN3** é de **R\$ 10,20** (antes R\$ 10,60), com manutenção da recomendação em **Neutra** para **RADL3** e elevação da recomendação para **Compra** para **PGMN3**.

Desempenho das Ações. Os papéis RADL3 e PGMN3 acumulam performances inferiores ao do Ibovespa no acumulado do ano (quedas de ~8% e ~45%, respectivamente, ante alta de 3,4% do Ibovespa até 08/08), mas vêm apresentando uma performance superior à bolsa brasileira nos últimos 30 dias, o que, ao nosso ver, reflete as boas perspectivas para o setor de consumo ao longo do 2º semestre deste ano, após a aprovação da PEC dos Benefícios e a proximidade do fim do ciclo de aperto monetário terem colocado o setor de consumo e companhias com tese de crescimento (caso de Pague Menos) novamente no radar dos investidores.

Perspectivas. As duas companhias vivenciam momentos diferentes em sua trajetória corporativa. Enquanto a RaiaDrogasil, líder do setor, foca na sua expansão e novas frentes de receita com o desenvolvimento da sua plataforma de saúde, a Pague Menos busca por ganho de eficiência combinado com expansão de lojas e, ainda, a integração da Extrafarma ao negócio, o que adiciona maior complexidade à execução de sua estratégia e se reflete em um maior desconto de múltiplos ante a RaiaDrogasil.

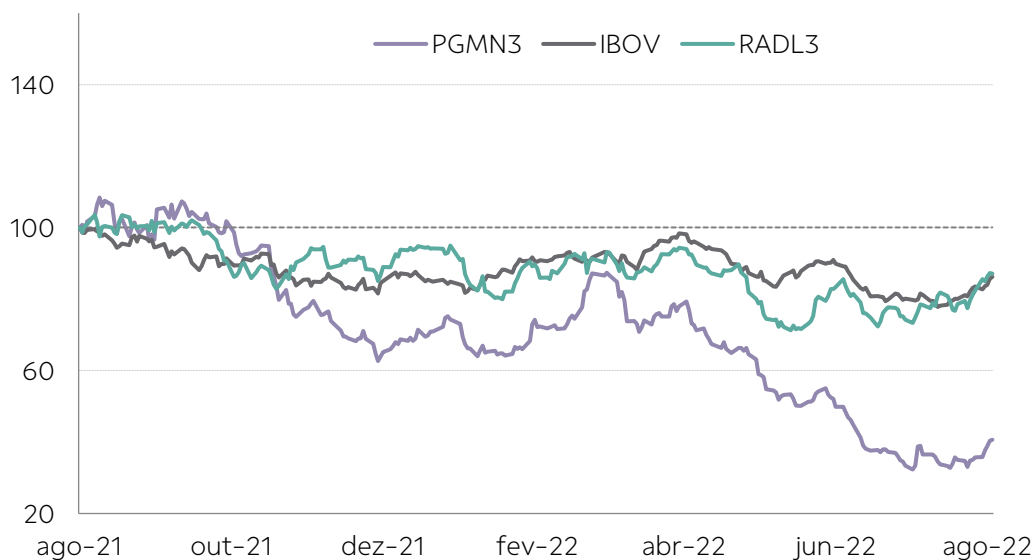
Apesar de a Pague Menos enfrentar maiores desafios de curto prazo, as premissas que adotamos em seu *valuation* foram bastante conservadoras, notadamente no que se refere à captura de sinergias por ocasião da integração com a Extrafarma, crescimento de vendas mensais por loja e ganho de alavancagem operacional. Ainda assim, o preço corrente implica em um potencial expressivo de valorização frente ao nosso preço-alvo para 2023e. Combinado a isso, consideramos também que a aproximação do fim do ciclo de aperto monetário deve beneficiar as companhias cuja tese de investimentos está atrelada a forte crescimento nos próximos anos, as quais foram bastante impactadas pela elevação a taxa de desconto recentemente. Por essas razões, optamos por alterar nossa recomendação de PGMN3 para Compra.



Drogarias

Em relação à RaiaDrogasil, pontuamos que ela segue apresentando uma execução diferenciada que a permite entregar vendas mensais por loja e rentabilidade superiores à da concorrência. A companhia também mostrou um bem-sucedido histórico de expansão orgânica e preservação de margens mesmo em cenários mais desafiadores. No entanto, dado o menor potencial de valorização entre o preço corrente e o nosso preço-alvo para 2023e, de teses mais defensivas para teses de crescimento, mantivemos a recomendação em Neutra.

RADL3 e PGM3 vs. IBOV



Fonte: Economática e BB Investimentos.



RaiaDrogasil



RaiaDrogasil S.A.

RaiaDrogasil

Ticker	RADL3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	11,2%	Preço em 08-ago-2022	R\$ 22,19
Variação em 2022	-8,3%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 28,10
Variação 12 meses	-13,7%	Potencial de Valorização	26,6%
Mínimo 12 meses	R\$ 17,79		
Máximo 12 meses	R\$ 26,60		

Evolução da Plano Estratégico

Com vistas a tornar-se a maior empresa promotora de saúde da população, a RD vem trabalhando no desenvolvimento (i) da Nova Farmácia, em que há a combinação da oferta de produtos e serviços focados na saúde, além de possibilitar exploração de uma experiência omnicanal; (ii) do Marketplace de Saúde, cujo foco é ampliar a oferta de produtos relacionados à saúde; e (iii) da Plataforma de Saúde, na qual é expandido o escopo do marketplace para incluir serviços de saúde, além de promover jornadas de apoio ao consumidor na prevenção de doenças e promoção de hábitos saudáveis.

No último trimestre, a RD fortaleceu ainda mais o papel da Nova Farmácia. Além da companhia seguir executando seu forte plano de expansão, com a abertura de 64 das 260 lojas previstas no *guidance* (estimativa) deste ano, ela vem aumentando sua capilaridade (foram adicionadas 76 cidades nos últimos 12 meses) e a sua importância para atender à crescente demanda dos canais digitais. No 2T22, 93% das transações provenientes desse canal foram atendidas a partir das lojas físicas, ante 84% no mesmo período do ano anterior, o que contribui para uma maior eficiência logística e menor custos relacionados.

Quanto ao Marketplace, pontuamos a adição de 114 *sellers* e 39 mil itens no último trimestre, além de estar em processo de implantação o Seller Center Conecta Lá – empresa adquirida ao final de 2021 para oferecer uma solução completa e aprimorar a experiência dos *sellers* conectados.

Fonte: RD e BB Investimentos



RaiaDrogasil



RaiaDrogasil S.A.

Por fim, no que se refere à Plataforma de Saúde, A RD destacou que serão lançados os seus dois primeiros produtos focados em doenças crônicas.

Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* da RaiaDrogasil contempla:

- A incorporação dos resultados referentes ao 2T22;
- A atualização de premissas macroeconômicas, com redução da inflação esperada para 2022, mas elevação da taxa de juros e da taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço;
- Elevação do crescimento projetado da receita para 2022 (+1,2 p.p.) e 2023 (+3,8 p.p.) diante da entrega de uma forte performance de vendas tanto em novas lojas, quanto em lojas maduras.

Tese de Investimentos

A tese de investimento da RD baseia-se (i) na sua rede de lojas geograficamente exposta por todo o Brasil, contando com mais de 2.000 pontos de vendas; (ii) desenvolvimento da estratégia omnicanal, buscando agregar cada vez mais conveniência aos seus clientes; (iii) desenvolvimento de uma plataforma focada na promoção da saúde, criando um círculo virtuoso de maior fidelidade e dispêndio por parte dos clientes e (iv) envelhecimento populacional, favorecendo o segmento de medicamentos.

Riscos

Os riscos existentes na tese de investimentos da RD são: (i) impacto de investimentos em aquisição de cliente e no desenvolvimento da omnicanalidade acima do esperado; (ii) incapacidade de abrir e operar novas lojas, com crescimento de vendas abaixo do esperado; e (iii) aumento da concorrência em decorrência da capitalização e planos de expansão anunciados por seus concorrentes nos próximos anos.

Fonte: RD e BB Investimentos |* Exclui a adoção da norma contábil IFRS 16



RaiaDrogasil



Valor da Empresa (R\$ mm)	51.118	Premissas Valuation DCF	
VP do FCFF	12.002	WACC	7,7%
VP do Valor Terminal	39.116	Beta	0,72
Dívida Líquida	6.071	Taxa Livre de Risco	1,6%
Valor para Acionistas	45.047	Prêmio de Mercado	8,0%
Número de Ações (mi)	1.606	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 28,10	Crescimento perpetuidade	5,5%

Tabelas

Indicadores de Rentabilidade

<i>R\$ milhões</i>	2020	2021	2022e	2023e	2024e
RSPL	12,8%	12,7%	16,4%	16,4%	19,1%
RSCI	13,0%	17,2%	19,3%	20,1%	19,3%
<i>Dividend Yield</i>	1,1%	1,6%	1,6%	2,3%	3,0%

Fonte: RD e BB Investimentos



RaiaDrogasil



RaiaDrogasil S.A.

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)*

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Receita Bruta	21.180	25.606	30.881	35.837	39.279
crescimento	15,1%	20,9%	20,6%	16,0%	9,6%
CMV	-14.176	-16.921	-20.351	-23.581	-25.845
Lucro Bruto	5.891	7.206	8.709	10.142	11.116
Margem Bruta (%)	27,8%	28,1%	28,2%	28,3%	28,3%
Despesas Operacionais	-4.503	-5.359	-6.485	-7.472	-8.111
D&A	-564	-627	-723	-838	-926
Resultado Operacional	825	1.220	1.500	1.832	2.079
EBITDA	1.388	1.847	2.224	2.670	3.005
Margem EBITDA (% ROB)	6,6%	7,2%	7,2%	7,5%	7,7%
Resultado Financeiro	-81	-155	-355	-245	-16
Lucro antes IR	743	1.065	1.145	1.586	2.064
Impostos	-164	-249	-227	-355	-477
Lucro líquido	579	815	918	1.231	1.587
Margem líquida (% ROB)	2,7%	3,2%	3,0%	3,4%	4,0%

Fonte: RD e BB Investimentos |* Exclui a adoção da norma contábil IFRS 16.



RaiaDrogasil



RaiaDrogasil S.A.

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ativos	13.828	14.776	17.351	19.785	22.299
Ativo Circulante	7.020	7.719	9.584	11.168	12.964
Ativo Realizável de Longo Prazo	525	240	251	262	274
Investimentos, Intangível e Imobilizado	6.282	6.817	7.517	8.354	9.062
Passivo	13.828	14.776	17.351	19.785	22.299
Passivo Circulante	4.801	5.896	6.926	7.976	8.810
Passivo Exigível de Longo Prazo	4.601	4.161	5.189	5.839	6.568
Patrimônio Líquido	4.426	4.719	5.236	5.970	6.921

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	1.653	1.505	2.258	2.709	3.251
Caixa	880	356	873	1.105	1.949
Dívida Líquida	773	1.149	1.384	1.604	1.303
Dívida Líquida / EBITDA	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,4 x

Fonte: RD e BB Investimentos



RaiaDrogasil



RaiaDrogasil S.A.

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	914	1.367	1.714	2.095	2.355
(-) Impostos	-180	-309	-387	-473	-532
NOPAT	735	1.058	1.326	1.621	1.823
(+) D&A	1.149	1.292	1.486	1.689	1.859
(-) Capex	-673	-848	-1.022	-1.283	-1.220
(-) Renovação do Direito de Uso	-753	-885	-1.163	-1.243	-1.346
(-) Capital de Giro	-152	-501	-456	-512	-358
(=) FCFE	305	117	171	272	758

Sensibilidade Preço-alvo 2023e (Crescimento Perpetuidade x WACC)

g/WACC	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%
4,5%	30,60	24,60	20,40	17,30	15,00
5,0%	38,30	29,30	23,50	19,50	16,60
5,5%	52,30	36,70	28,10	22,50	18,70
6,0%	84,90	50,10	35,20	26,90	21,60
6,5%	250,00	81,40	48,00	33,70	25,70

Fonte: RD e BB Investimentos



Pague Menos Pague Menos

Pague Menos

Ticker	PGMN3	Recomendação	Compra
Variação 30 dias	13,3%	Preço em 08-ago-2022	R\$ 5,21
Variação em 2022	-44,3%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 10,20
Variação 12 meses	-59,3%	Potencial de Valorização	95,8%
Mínimo 12 meses	R\$ 3,97		
Máximo 12 meses	R\$ 13,75		

Evolução da Plano Estratégico

A estratégia da Pague Menos está baseada na expansão orgânica e no ganho de eficiência por meio do incremento de vendas por lojas e monetização da Clinic Farma.

Na frente de expansão orgânica, pontuamos a abertura de 28 lojas no trimestre. No acumulado dos últimos 12 meses, foram realizadas 111 aberturas de lojas, das quais 75% nas regiões Norte e Nordeste, com a adição de 31 municípios no *footprint* da companhia.

Em relação ao incremento de vendas, destaca-se a iniciativa relacionada à elevação das parcerias, convênios e PBM (programa de benefício de medicamentos) que segue ganhando participação sobre as vendas totais (+1,9 p.p. t/t e +10,6 p.p. a/a). As vendas digitais também seguem ganhando importância, tendo crescido 41,3% a/a e atingido 9,6 das vendas totais, ante 7,4% no 2T21.

Quanto à Clinic Farma, os avanços apresentados nesse foco estratégico são (i) a expansão dos serviços em 22 lojas t/t e (ii) a celebração de uma parceria com a operadora de plano de saúde LIV Saúde, presente nos estados do Ceará e Rio de Janeiro, para atuar em triagem de pacientes, oferta de teleconsulta e suporte ao acompanhamento de crônicos.

Fonte: Pague Menos e BB Investimentos



Pague Menos Pague Menos

Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* da Pague Menos contempla:

- A incorporação dos resultados referentes ao 2T22;
- A atualização de premissas macroeconômicas, com melhora da inflação em 2022e, mas elevação da taxa de juros e taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço;
- Atualização das premissas utilizadas na combinação de negócios com a Extrafarma;
- Redução de rentabilidade por conta de maior endividamento em 2022 e 2023;
- Crescimento de vendas em 2,3 p.p. inferior ao projetado anteriormente para 2022.

Tese de Investimentos

A tese de investimento da Pague Menos está baseada na (i) sua posição de liderança na região Norte e Nordeste, mas com reconhecimento nacional de sua marca e posicionada como a terceira maior rede no segmento de varejo farmacêutico no Brasil; (ii) retomada da expansão orgânica com a abertura e reforma de lojas; (iii) incremento de vendas e rentabilidade por meio da maturação das iniciativas tomadas para reestruturação do modelo de negócios, e que contemplam aumento do sortimento de produtos, expansão da marca própria, redução de ruptura de estoque, melhora na precificação e negociações com fornecedores; e (iv) desenvolvimento do hub de saúde on-line, com integração de telemedicina, atendimento por farmacêuticos da Clinic Farna e plataforma de *marketplace*.

Riscos

Os riscos inerentes à tese de investimento Pague Menos são: (i) concentração ainda regional no Nordeste e Norte; (ii) acirramento da concorrência impactando o plano de expansão orgânica e vendas mesmas lojas; (iii) perda de benefícios fiscais ora vigentes; (iv) decisão desfavorável no âmbito de revisão criminal envolvendo o acionista majoritário; (v) decisão desfavorável quanto à aquisição da Extrafarma pela Pague Menos.



Pague Menos Pague Menos

DCF Pague Menos (ex-Extrafarma)

Valor da Empresa (R\$ mm)	7.438	Premissas Valuation DCF	
VP do FCFF	1.619	WACC	9,3%
VP do Valor Terminal	5.820	Beta	0,88
Dívida Líquida	3.582	Taxa Livre de Risco	1,6%
Valor para Acionistas	3.856	Prêmio de Mercado	8,0%
Número de Ações (mi)	443,1	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 8,70	Crescimento perpetuidade	5,5%

Valuation por Múltiplo (inclusão Extrafarma)

R\$ milhões	Pague Menos	Extrafarma	Combinação Negócios
EBITDA (22e)	915,7	79,2	995
Valor Mercado	3.855,7	664	4.520
Dívida Líquida (23e)	1.012,5	36	1.048
Valor Empresa	4.868,2	700	5.568
EV/EBITDA 23e (x)	5,3	8,8	5,6

Fonte: Pague Menos e BB Investimentos



Pague Menos Pague Menos

R\$ milhões	EBITDA	EV/EBITDA	Valor da Empresa
Combinação Negócios	995	5,6	5.568
Sinergias (VPL)	-	5,6	-
Valor da Empresa			5.568
(-) Dívida Líquida			1.048
Valor do <i>Equity</i>			4.520
# ações			443.055
Preço-alvo 23e (R\$)			10,20

Tabelas*

Indicadores de Rentabilidade

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
RSPL	4,9%	7,9%	6,7%	2,5%	5,4%
RSCI	15,8%	11,4%	17,6%	9,4%	10,6%
<i>Dividend Yield</i>	-	-	-	-	1,4%

Fonte: Pague Menos e BB Investimentos | *ex-Extrafarma.



Pague Menos Pague Menos

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)*

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Receita Bruta	7.308	8.063	9.024	10.324	11.219
crescimento	7,6%	10,3%	11,9%	14,4%	8,7%
CMV	-4.738	-5.108	-5.717	-6.540	-7.108
Lucro Bruto	2.121	2.421	2.725	3.117	3.388
Margem Bruta (%)	29,0%	30,0%	30,2%	30,2%	30,2%
Despesas Operacionais	-1.799	-2.047	-2.284	-2.592	-2.817
D&A	-87	-93	-108	-124	-141
Resultado Operacional	239	289	336	416	478
EBITDA	327	382	444	540	619
Margem EBITDA (% ROB)	4,5%	4,7%	4,9%	5,2%	5,5%
Resultado Financeiro	-138	-80	-194	-280	-232
Lucro antes IR	101	209	141	136	246
Impostos	38	3	64	-33	-41
Lucro líquido	117	188	169	122	228
Margem líquida (% ROB)	1,6%	2,3%	1,9%	1,2%	2,0%

Fonte: Pague Menos e BB Investimentos | *Excluindo a adoção da norma contábil IFRS 16.



Pague Menos Pague Menos

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ativos	5.754	6.573	7.361	8.116	8.970
Ativo Circulante	3.147	3.513	3.782	4.036	4.415
Ativo Realizável de Longo Prazo	612	649	739	850	924
Investimentos, Intangível e Imobilizado	1.995	2.412	2.840	3.230	3.631
Passivo	5.754	6.573	7.361	8.116	8.970
Passivo Circulante	1.889	2.191	2.351	2.689	3.004
Passivo Exigível de Longo Prazo	1.924	2.292	2.770	3.129	3.570
Patrimônio Líquido	1.941	2.090	2.240	2.298	2.396

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	878	1.190	1.553	1.793	2.155
Caixa	620	654	492	453	521
Dívida Líquida	258	536	1.061	1.340	1.634
Dívida Líquida / EBITDA	0,8 x	1,4 x	2,4 x	2,5 x	2,6 x

Fonte: Pague Menos e BB Investimentos



Pague Menos Pague Menos


Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	322	374	441	525	570
(-) Impostos	129	-19	196	-152	-106
NOPAT	450	355	637	373	465
(+) D&A	251	279	331	391	457
(-) Capex	-46	-242	-261	-288	-310
(-) Renovação do Direito de Uso	-262	-481	-504	-499	-555
(-) Capital de Giro	-294	-273	-441	-73	-160
(=) FCFF	99	-361	-238	-96	-102

Fonte: Pague Menos e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB I Economia e Mercado



Canal Podcast
BB I Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

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					
	1	2	3	4	5	6
Georgina Jorge	X	X	-	-	-	-

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.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor	Gerente Executivo	Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego	Wesley Bernabé, CFA	Victor Penna
lassalvia@bb.com.br	alfredosavarego@bb.com.br	wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	Renda Variável	Equipe de Vendas	BB Securities - London	
Especialista: Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br Renato Odo renato.odo@bb.com.br Fundos Imobiliários Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	Agronegócios, Alimentos e Bebidas Mary Silva mary.silva@bb.com.br Melina Constantino mconstantino@bb.com.br Bancos Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Educação e Saúde Melina Constantino mconstantino@bb.com.br Imobiliário André Oliveira andre.oliveira@bb.com.br Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Serviços Financeiros Luan Calimerio luan.calimerio@bb.com.br	Sid. e Min, Papel e Celulose Mary Silva mary.silva@bb.com.br Transporte e Logística Renato Hallgren renato@bb.com.br Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br Varejo Georgja Jorge georgiadaj@bb.com.br	Contatos bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br Gerente – Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Sandra Regina Saran	Managing Director – Tiago Alexandre Cruz Henrique Catarino Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Niklas Stenberg <hr/> Banco do Brasil Securities LLC - New York Managing Director – Andre Haui Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet