

# Ambev Resultado 4T22 e Revisão de preço-alvo 2023e

02 de março de 2023

Por **Mary Silva, CNPI-P** e  
**Melina Constantino, CNPI**





# Ambev

## 4T22: desempenho no Brasil como destaque, mas perspectivas menos empolgantes; novo preço-alvo 2023e

A boa execução comercial no Brasil liderou a construção do resultado da Ambev, enquanto as operações internacionais enfrentaram ventos contrários ao longo do ano. Em 2022, os volumes de cerveja e de não alcoólicos no Brasil atingiram recordes históricos e, no 4T22, mesmo com o verão mais ameno e chuvoso no país, a Ambev entregou o melhor quarto trimestre da história em termos de volumes, desempenho que foi apoiado pela realização da Copa do Mundo e do impulsionamento de ocasiões de consumo fora da residência. Vale mencionar que a empresa cumpriu sua projeção de crescimento de cpv/hl (ex-D&A e vendas no *marketplace* não-Ambev) no segmento cervejas no Brasil, cuja estimativa era de um crescimento no intervalo entre 16% e 19%, e encerrou 2022 com alta de 16,6%.

Para 2023, a Ambev espera uma continuidade do incremento de receita/hl e de menor pressão de custos com insumos, com potencial para suportar um crescimento de EBITDA ajustado consolidado acima do reportado no ano anterior (+17,1%). No entanto, entendemos que, diferentemente de períodos anteriores, em que havia expectativa de forte incremento do consumo, desta vez há poucos impulsionadores para os próximos resultados. Além disso, alguns desafios devem permanecer, tais como o ambiente de negócios desfavorável nas operações internacionais, o cenário macroeconômico ainda adverso ao consumo em diversos países de atuação da empresa, e a concorrência persistente na indústria. Combinados, esses fatores tendem a limitar uma valorização substancial do papel ao longo do ano.

Incorporamos os resultados recentes e as novas estimativas divulgadas pela companhia em nosso modelo financeiro e apresentamos nosso **novo preço-alvo** para 2023 para **ABEV3** de **R\$ 15,00** (antes R\$ 17,00). No entanto, alteramos a recomendação para **Neutra** (antes Compra) em razão das perspectivas menos empolgantes de entrega de resultados e desempenho da ação ao longo de 2023.

<b>Ticker</b>	<b>ABEV3</b>	<b>Recomendação</b>	<b>Neutra</b>
Varição 30 dias	-3,0%	Preço em 01-mar-2023	R\$ 13,47
Varição em 2023	+1,9%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 15,00
Varição 12 meses	-3,9%	<b>Potencial de Valorização</b>	<b>+11,4%</b>
Mínimo 12 meses	R\$ 12,38		
Máximo 12 meses	R\$ 15,90		

Fonte: Ambev, Bloomberg e BB Investimentos



# Ambev

## Destaques operacionais e financeiros

R\$ milhões	4T22	4T21	Var. a/a	3T22	Var. t/t
Volume ('000 hl)	52.169	51.375	+1,5%	46.256	+12,8%
<b>Receita Líquida</b>	<b>22.693</b>	<b>22.010</b>	<b>+3,1%</b>	<b>20.587</b>	<b>+10,2%</b>
Lucro Bruto	11.707	11.515	+1,7%	9.939	+17,8%
Margem Bruta (%)	51,6%	52,3%	-0,7 p.p.	48,3%	+3,3 p.p.
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>7.109</b>	<b>6.784</b>	<b>+4,8%</b>	<b>5.600</b>	<b>+27,0%</b>
Margem EBITDA (%)	31,3%	30,8%	+0,5 p.p.	27,2%	+4,1 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>5.083</b>	<b>3.747</b>	<b>+35,7%</b>	<b>3.215</b>	<b>+58,1%</b>
Margem Líquida (%)	22,4%	17,0%	+5,4 p.p.	15,6%	+6,8 p.p.

**Brasil.** No segmento de cervejas, o volume do 4T22 foi o maior registrado pela companhia em um trimestre, com crescimento de 4,0% a/a, impulsionado pelo contínuo retorno das ocasiões de consumo fora da residência e pela realização da Copa do Mundo. A receita líquida avançou 16,9%, com a receita/hl apresentando crescimento de 12,4% a/a, devido à gestão de um mix positivo de marcas – o volume das marcas consideradas *premium* cresceu acima de 20% a/a. O custo/hl excluindo depreciação e amortização teve alta de 18,3% a/a, ainda pressionado pelos altos preços de commodities e pela desvalorização do real em relação ao dólar. O EBITDA ajustado cresceu 9,8% a/a, de forma orgânica, com margem de 28,7%, queda de -1,8 p.p. na comparação anual, influenciada pelo avanço das despesas gerais e administrativas (+17,8% a/a).

No segmento de não alcoólicos (NAB), o volume e a receita cresceram 6,6% e 25,7%, respectivamente, na comparação anual. Assim como nos trimestres anteriores, o desempenho de NAB continua refletindo a volta consistente do consumo fora da residência, além da melhor distribuição com o auxílio da plataforma BEES, que têm permitido o ganho de participação de mercado da Ambev na categoria, segundo as estimativas da própria empresa. Os custos totais e as despesas gerais e administrativas (ambas excluindo D&A) cresceram 23,4% a/a e 38,8% a/a, pressionando a margem EBITDA ajustada do segmento, que atingiu 23,8% no 4T22, queda de 1,1 p.p. a/a, enquanto o EBITDA ajustado cresceu 20,1% a/a.

No consolidado, o EBITDA ajustado das operações no Brasil totalizou R\$ 3,6 bilhões, crescimento de 11,1% a/a, com queda de 1,8 p.p. na margem, pressionada pelo avanço dos custos e despesas acima do incremento da receita.

Fonte: Ambev, Bloomberg e BB Investimentos



# Ambev

## Destaques operacionais e financeiros

**América Central e Caribe (CAC).** O volume permaneceu em queda, apesar de apresentar alguma melhora sequencial. Na comparação anual, o volume retraiu 13,4% a/a, pressionado pelo fraco desempenho na República Dominicana e pelo Panamá. A região enfrentou problemas com a ruptura na cadeia de suprimentos no primeiro semestre, e o mau tempo e a inflação elevada no segundo semestre não permitiram a retomada comercial completa. Assim, a receita líquida do 4T22 retraiu 5,7% a/a, em razão da queda de volumes. O custo/hl teve crescimento de 9,8% a/a impactada pela pressão inflacionária de preços de commodities, fretes e combustível. Com isso, o EBITDA ajustado retraiu 10,6% a/a, e a margem ficou em 37,2% (-2,0 p.p.).

**América Latina Sul (LAS).** O desempenho da região foi afetado pelo ambiente de inflação elevada na Argentina e, em menor grau, no Chile, além de temperaturas atipicamente baixas no Paraguai. O volume teve queda de 1,6% a/a no 4T22, enquanto a receita/hl cresceu 54,0% (de forma orgânica – ajustada pela correção do poder de compra da moeda corrente em ambiente com inflação elevada) em razão das iniciativas de gestão de receitas e um mix favorável de marcas. Mesmo com a alta expressiva de custos e despesas, o EBITDA ajustado cresceu 93,6% a/a (de forma orgânica), com margem de 42,2%, incremento de 8,7 p.p. a/a.

**Canadá.** Apesar da queda de volume (-5,4% a/a), a receita líquida do 4T22 cresceu 1,9% a/a em razão de um crescimento de 7,7% a/a na receita/hl. O modesto incremento da receita foi mais do que compensado pelo aumento combinado de custos (+1,2% a/a) e despesas gerais e administrativas (+6,4% a/a), ambos excluindo depreciação e amortização, o que levou a uma queda de 4,2% a/a no EBITDA ajustado e retração de 1,3 p.p. a/a na margem, que atingiu 20,7% no trimestre.

No **consolidado**, a receita líquida da Ambev somou R\$ 22,7 bilhões no 4T22, crescimento orgânico de 21,5% a/a, impulsionado principalmente pelo avanço de 19,7% na receita/hl e, em menor magnitude, pelo aumento de volumes (+1,5% a/a).

O EBITDA ajustado atingiu R\$ 7,1 bilhões, com crescimento orgânico de 27,4% a/a, em linha com o desempenho da receita. Os custos permaneceram pressionados por maiores preços de *commodities* em todos os mercados onde a companhia atua e também pelo câmbio desfavorável, além da inflação de combustíveis e fretes, em conjunto com investimentos comerciais adicionais no Brasil, que impactaram as despesas.

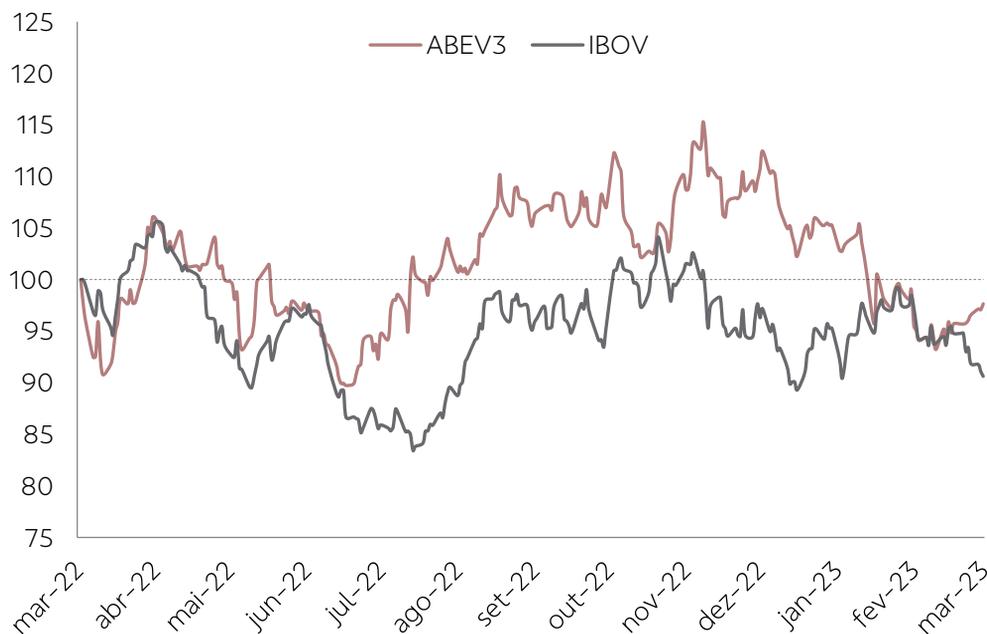
O lucro líquido ajustado totalizou R\$ 5,3 bilhões, crescimento de 36,4% a/a, em razão do crescimento do EBITDA e da menor alíquota efetiva de impostos – como efeito da forte reversão de impostos pela dedutibilidade do pagamento de juros sobre capital próprio.

Fonte: Ambev e BB Investimentos



# Ambev

## Desempenho da ação e Perspectivas



As ações da Ambev sofreram intensa volatilidade no início deste ano em meio ao noticiário sobre supostas irregularidades fiscais, que foram refutadas pela companhia no mesmo dia. Em 02/02, a Ambev comunicou ao mercado que foi acusada indevidamente por uma associação formada por cervejarias concorrentes de ter cometido evasão fiscal na utilização de créditos fiscais registrados pelas engarrafadoras que compram concentrados de refrigerantes produzidos na Zona Franca de Manaus. De acordo com a Ambev, a empresa calcula seus créditos tributários de acordo com a legislação vigente, e os referidos litígios e os valores envolvidos estão devidamente informados em suas demonstrações financeiras. Vale mencionar que este noticiário ocorreu em meio aos ruídos com relação aos sócios controladores da Ambev (a empresa 3G Capital) ao mesmo tempo em que foram divulgadas inconsistências contábeis no balanço da Americanas, cujos sócios controladores são os mesmos.

Em relação aos ruídos mencionados acima, ressaltamos que não vemos indícios de desconfiança em relação aos valores divulgados pela Ambev acerca de seus litígios tributários, com base nas informações disponíveis até o momento. No entanto, acreditamos que, no curto prazo, os papéis ABEV3 seguirão com baixa atratividade em razão do efeito colateral do caso Americanas, que deve continuar trazendo preocupações dos investidores com relação à confiabilidade dos números não só da Ambev, mas também de outras empresas listadas.

Fonte: Ambev, Bloomberg e BB Investimentos



# Ambev

---

De volta aos fundamentos, a despeito da visão da companhia de continuidade do incremento de receita/hl e de menor pressão de custos com insumos em 2023, com potencial para suportar um crescimento de EBITDA ajustado consolidado acima do reportado no ano anterior (que cresceu 17,1% a/a, elevando a base comparativa), entendemos que, diferentemente de períodos anteriores, em que havia expectativa de forte incremento do consumo em razão da (i) reabertura e aumento de ocupação de bares e restaurantes no pós pandemia, (ii) realização da Copa do Mundo no verão e a retomada de confraternizações e eventos de grande porte, e (iii) normalização das comemorações de carnaval, desta vez há **poucos impulsionadores** para os próximos resultados com o cenário macro inflacionário limitando o poder de compra dos consumidores.

Além disso, alguns desafios devem permanecer, tais como o ambiente de negócios desfavorável nas operações internacionais, o cenário ainda adverso ao consumo em diversos países de atuação da empresa, e a concorrência persistente na indústria. Combinados, esses fatores tendem a limitar uma valorização substancial do papel ao longo do ano.

Deste modo, após incorporarmos os resultados recentes e as novas estimativas divulgadas pela companhia em nosso modelo financeiro, apresentamos nosso **novo preço-alvo** para 2023 para **ABEV3** de **R\$ 15,00** (antes R\$ 17,00). No entanto, alteramos a recomendação para **Neutra** (antes Compra) em razão das perspectivas menos empolgantes de entrega de resultados e desempenho da ação ao longo de 2023, conforme comentamos acima.

*Fonte: Ambev, Bloomberg e BB Investimentos*

---



# Ambev

## Resumo

**Tese de investimento.** (i) estratégia de crescimento focada em ganho de participação de mercado e preferência do consumidor através das inovações, tanto por meio de lançamentos de novos produtos em diferentes categorias, como através de novos meios de atender aos clientes e consumidores, alinhados às principais tendências de consumo; (ii) capacidade de repasse dos maiores custos aos preços de venda sem perda de volumes, aproveitando-se do cenário da retomada das ocasiões de consumo fora da residência, bem como da sua posição de liderança no mercado; e (iii) execução comercial bem sucedida, com manutenção de margens operacionais positivas e geração de caixa robusta, mesmo ao longo de períodos desafiadores, quando da disparada nos preços de *commodities* e elevação de despesas com combustíveis, fretes e energia.

**Principais Riscos:** (i) aumento da competição e estratégia comercial de concorrentes se mostrarem mais bem sucedidas, resultando em perda de participação de mercado nos locais onde atua; (ii) incapacidade de repasse de preços e deterioração das margens em magnitude maior do que o esperado, considerando o atual cenário macroeconômico com pressão inflacionária e limitado poder de compra da população; (iii) menores níveis de confiança do consumidor; (iv) falha na estratégia de lançamentos e retorno menor do que o esperado de novos investimentos e inovações; (v) alterações nas regras tributárias vigentes, com impacto direto no resultado líquido da companhia, que tem se beneficiado da dedutibilidade de imposto de renda em razão do pagamento de juros sobre o capital próprio; e (vi) perda de incentivos fiscais.

Estimativas (R\$ milhões)		Destaques	
Valor da Firma (EV)	214.692	WACC	13,4%
Dívida Líquida (Caixa Líquido)	14.861	Perpetuidade (g)	3,0%
Valor para o acionista	229.553	P/L 2023e	17,6x
Nº de ações (milhões)	15.742	EV/EBITDA 2023e	8,8x
Preço-alvo 2023e ABEV3 (R\$)	<b>15,00</b>	Dividend Yield 2023	5,2%

Fonte: Ambev e BB Investimentos



# Ambev

## DRE Gerencial Sintética

R\$ milhões	2022	2023e	2024e	2025e
Receita líquida	79.652	85.414	91.187	97.570
(-) CPV	-40.422	-43.863	-46.894	-50.158
<b>Lucro bruto</b>	<b>39.230</b>	<b>41.552</b>	<b>44.293</b>	<b>47.412</b>
Margem bruta (%)	49,3%	48,6%	48,6%	48,6%
(-) SG&A	-23.969	-25.316	-26.589	-27.988
EBIT	17.775	17.904	19.493	21.349
<b>EBITDA</b>	<b>23.771</b>	<b>24.429</b>	<b>26.550</b>	<b>28.995</b>
Margem EBITDA (%)	29,8%	28,6%	29,1%	29,7%
(+/-) Resultado Financeiro	-3.423	-3.505	-3.065	-2.741
<b>Lucro antes de IR</b>	<b>14.179</b>	<b>13.967</b>	<b>15.958</b>	<b>18.092</b>
(-) IR	656	-559	-638	-724
<b>Lucro Líquido</b>	<b>14.835</b>	<b>13.409</b>	<b>15.319</b>	<b>17.369</b>
Margem Líquida (%)	18,6%	15,7%	16,8%	17,8%
Lucro por ação (R\$)	0,94	0,85	0,97	1,10

## Balanco Patrimonial Sintético

R\$ milhões	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ativos</b>	<b>137.958</b>	<b>142.938</b>	<b>148.381</b>	<b>154.389</b>
Ativo Circulante	37.817	41.291	45.831	51.190
Ativo Realizável a Longo Prazo	19.937	21.134	21.978	22.857
Investimentos, Imobilizado, Intangível	80.204	80.514	80.572	80.342
<b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>137.958</b>	<b>142.938</b>	<b>148.381</b>	<b>154.389</b>
Passivo Circulante	40.541	42.885	45.686	48.731
Passivo Exigível a Longo Prazo	14.090	14.695	15.103	15.532
Patrimônio Líquido	83.328	85.283	87.518	90.051

Fonte: Ambev e BB Investimentos



# Ambev

## Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2023e	2024e	2025e
EBIT	17.904	19.493	21.349
(-) Impostos	-6.087	-6.628	-7.259
NOPLAT	11.817	12.866	14.090
(+) Depreciação e Amortização	6.525	7.056	7.646
(-) Investimentos (Capex)	-6.835	-7.114	-7.417
(-) Variação do Capital de Giro	2.123	1.286	1.394
Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)	13.630	14.094	15.713

## Sensibilidade Preço-alvo 2023e

R\$/ação		WACC				
		12,4%	12,9%	13,4%	13,9%	14,4%
g	2,0%	15,3	14,6	14,0	13,4	12,9
	2,5%	15,7	14,9	14,3	13,6	13,1
	3,0%	16,1	15,3	15,0	13,9	13,3
	3,5%	16,6	15,7	14,9	14,2	13,6
	4,0%	17,1	16,2	15,3	14,6	13,9

Fonte: Ambev e BB Investimentos



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

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://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
Mary Silva	X	X	X	-	-	-
Melina Constantino	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 BB-BI	Head de Private Bank	Gerente Executiva
Francisco Augusto Lassalvia	Julio Vezzano	Karen Ferreira
<a href="mailto:lassalvia@bb.com.br">lassalvia@bb.com.br</a>	<a href="mailto:juliovezzano@bb.com.br">juliovezzano@bb.com.br</a>	<a href="mailto:karen.ferreira@bb.com.br">karen.ferreira@bb.com.br</a>

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)  
 Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Imobiliário

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Serviços Financeiros

Luan Calimerio  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren  
[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgia Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

#### Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira  
[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

### BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

### Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet