

Gerdau Resultado 4T22 e Revisão de Preço

01 de março de 2023

Por **Mary Silva**, CNPI -P





Gerdau

4T22: resultados mais fracos, mas perspectivas seguem favoráveis; novo preço-alvo 2023e

A Gerdau reportou números mais fracos no 4T22, no comparativo trimestral, ligeiramente abaixo de nossas estimativas. Apesar da queda em todas as linhas operacionais, que levaram a um recuo de 32,4% t/t no EBITDA ajustado, para R\$ 3,6 bilhões, a rentabilidade operacional ainda se manteve satisfatória, com margem EBITDA ajustada de 20,2% (-5,2 p.p. t/t), mas começando a se afastar do patamar recorde dos trimestres anteriores, conforme esperado. Já o lucro líquido teve uma queda mais expressiva para R\$ 1,2 bilhão (-59,7% t/t).

A dívida líquida subiu para R\$ 7,2 bilhões (ante R\$ 4,3 bilhões no trimestre anterior), refletindo a redução na posição do caixa explicada pelo pagamento do expressivo valor de proventos e pelo maior desembolso para investimentos no período. Ainda assim, a alavancagem financeira permaneceu bastante controlada, em 0,33x dívida líquida/EBITDA, em função do forte resultado operacional dos últimos 12 meses.

Junto com a divulgação do resultado, a empresa anunciou sua estimativa para investimentos em 2023, a distribuição de dividendos e um aumento de capital por meio de reservas, que levarão a uma bonificação de ações aos acionistas.

Aproveitamos a divulgação do resultado do 4T22 para atualizar nosso modelo financeiro e revisar nossas estimativas para os próximos anos para a companhia. Apresentamos o **novo preço-alvo 2023e** para **GGBR4** de **R\$ 35,00** (antes R\$ 34,00) e mantemos a recomendação de **Compra**, considerando as perspectivas ainda favoráveis para 2023 e também a expectativa de retorno adicional via dividendos e programa de recompra.

Ticker	GGBR4	Recomendação	Compra
Varição 30 dias	-11,3%	Preço em 28-fev-2023	R\$ 28,63
Varição em 2023	-2,5%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 35,00
Varição 12 meses	+27,9%	Potencial de Valorização	+22,2%
Mínimo 12 meses	R\$ 21,31		
Máximo 12 meses	R\$ 33,88		

Fonte: Gerdau, Bloomberg e BB Investimentos. (1) Considerando o preço médio de GGBR4 nos últimos 12 meses.



Gerdau

Destaques por Operação de Negócios (ON)

A **ON Brasil** apresentou queda de 13,5% no volume de vendas em relação ao 3T22, com destaque para o recuo de 20,2% t/t das vendas no mercado interno em função da sazonalidade mais fraca do final do ano (que não havia sido observada nos dois anos anteriores em função da forte demanda e do processo de reestocagem da indústria), prejudicada ainda pelas eleições no Brasil e a Copa do Mundo. A categoria de aços longos foi mais impactada, enquanto aços planos tiveram uma menor redução nos volumes, limitada pela demanda resiliente dos segmentos de energia eólica e infraestrutura. A receita líquida também recuou 18,9% t/t, refletindo preços médios ligeiramente inferiores, e os custos tiveram redução de 11,6% t/t, refletindo a queda de volumes e dos custos unitários de produção. Como resultado, o EBITDA ajustado ficou em R\$ 757 milhões, forte queda de 51,6% t/t, e a margem EBITDA ajustada arrefeceu para 11% (-7,4 p.p. t/t).

A **ON América do Norte** registrou queda no volume de produção e vendas no 4T22 (-9,3% e -10,2% t/t, respectivamente), em função da menor demanda, mas seguiu operando em um nível elevado de utilização da capacidade instalada (92%) para atender os mercados de construção civil não residencial, indústria e distribuição, que seguem resilientes, segundo a empresa. A receita líquida recuou mais fortemente (-17,4% t/t), indicando redução concomitante dos preços médios, enquanto os custos recuaram 8,9% t/t, em função da menor diluição de custos fixos e dos preços de matérias primas inferiores. O EBITDA ajustado foi de R\$ 1,8 bilhão (-29,3% t/t), e, embora a margem EBITDA ajustada tenha começado a se afastar dos níveis recordes dos trimestres anteriores, ainda se manteve elevada (28,2%, -4,7 p.p. t/t).

A **ON Aços Especiais** apresentou volumes de vendas estáveis na comparação trimestral, refletindo a continuidade da recuperação do segmento automotivo no período em função de uma melhora gradual da disponibilidade de semicondutores – embora a produção e venda de veículos leves ainda permaneça abaixo dos níveis históricos – e do setor de óleo e gás nos Estados Unidos. No entanto, a receita líquida teve queda de 5,8% t/t e o EBITDA ajustado recuou 16,8% t/t, para R\$ 525 milhões, representando uma margem de 16% (perda de 2,2 p.p. t/t).

Por fim, a **ON América do Sul** apresentou queda de 2,4% no volume de vendas em relação ao 3T22, mesmo considerando o bom desempenho do setor de construção na Argentina. No entanto, diferentemente dos trimestres anteriores, quando a demanda firme no país sustentou preços médios significativamente mais altos, a queda de 20,8% t/t na receita líquida indica que desta vez os preços da região arrefeceram. Combinada a custos de produção ainda elevados, o EBITDA ajustado recuou 38,2% t/t para R\$ 354 milhões, e a margem EBITDA ajustada foi de 22,7% (-6,3 p.p. t/t).

Fonte: Gerdau e BB Investimentos



Gerdau

Destques operacionais e financeiros no 4T22

R\$ milhões	4T22	3T22	t/t	4T21	a/a
Receita Líquida	17.964	21.149	-15,1%	21.555	-16,7%
ON Brasil	6.877	8.484	-18,9%	8.874	-22,5%
ON América do Norte	6.472	7.832	-17,4%	7.893	-18,0%
ON América Sul	1.561	1.972	-20,8%	2.240	-30,3%
ON Aços Especiais	3.274	3.477	-5,8%	3.029	8,1%
Lucro Bruto	2.928	4.738	-38,2%	5.187	-43,6%
Margem Bruta (%)	16,3%	22,4%	-6,1 p.p.	24,1%	-7,8 p.p.
EBITDA Ajustado	3.630	5.369	-32,4%	5.983	-39,3%
Margem EBITDA Ajustada (%)	20,2%	25,4%	-5,2 p.p.	27,8%	-7,5 p.p.
Lucro Líquido	1.333	3.022	-55,9%	3.560	-62,6%
Margem Líquida (%)	7,4%	14,3%	-6,9 p.p.	16,5%	-9,1 p.p.
Dívida Bruta	12.607	12.856	-1,9%	14.040	-10,2%
Dívida Líquida	7.173	4.266	68,1%	7.253	-1,1%
Dívida Líquida / EBITDA	0,33x	0,16x	0,17x	0,30x	0,03x
Vendas Físicas de Aço (kton)	2.672	2.930	-8,8%	3.165	-15,6%

No **consolidado**, a empresa teve queda em todas as linhas operacionais na comparação trimestral: 8,8% no volume de vendas, 15,0% na receita líquida, para ~R\$ 18 bilhões, e de 32,4% no **EBITDA ajustado, para R\$ 3,6 bilhões**. A rentabilidade operacional ainda se manteve satisfatória, com **margem EBITDA ajustada de 20,2%** (-5,2 p.p. t/t), mas começou a se afastar do patamar recorde dos trimestres anteriores, conforme esperado, e atingiu o menor percentual trimestral dos últimos dois anos. O resultado financeiro foi favorecido pela redução das despesas financeiras e aumento das receitas financeiras, que implicaram uma queda de 6% em relação ao 3T22 (para R\$ 498 milhões negativos). Na última linha, a empresa registrou **lucro líquido de R\$ 1,2 bilhão (-59,7% t/t)**, também o menor valor desde o 4T20.

A dívida bruta teve ligeira redução em relação à posição do 3T22 (de R\$ 12,8 bilhões para R\$ 12,6 bilhões), mas a dívida líquida avançou para R\$ 7,2 bilhões (ante R\$ 4,3 bilhões no trimestre anterior), refletindo a redução na posição do caixa de R\$ 8,6 bilhões para R\$ 5,4 bilhões, explicada pelo pagamento do expressivo valor de proventos (R\$ 3,6 bilhões) e pelo maior desembolso para investimentos no período (R\$ 1,7 bilhão, ante R\$ 1 bilhão no 3T22). Ainda assim, a alavancagem financeira permaneceu bastante controlada, **em 0,33x dívida líquida/EBITDA**, em função do forte resultado operacional dos últimos 12 meses.

Fonte: Gerdau e BB Investimentos. (1) Até o dia 18/07/2022.



Gerdau

Junto com a divulgação do resultado, a companhia anunciou sua estimativa de investimentos para 2023, que prevê desembolso de R\$ 5 bilhões a longo do ano (ante R\$ 4,3 bilhões em 2022, ligeiramente abaixo do *guidance* de R\$ 4,5 bilhões) para as frentes de manutenção, expansão e atualização tecnológica. Apesar do elevado montante, segundo nossas projeções, o nível de alavancagem da empresa deverá continuar confortável, considerando a estimativas de resultados ainda robustos no ano, embora devam continuar arrefecendo em relação ao patamar atípico verificado nos dois últimos anos. Vale destacar também que a empresa segue mostrando disciplina financeira e de capital, e seus investimentos estão alinhados às estratégias de longo prazo reafirmadas constantemente ao mercado.

Além disso, em complemento aos valores já distribuídos ao longo de 2022, a companhia anunciou o pagamento de dividendos de R\$ 0,20/ação no próximo dia 23/03 (data ex-dividendos 15/03). Considerando esta distribuição, a empresa soma R\$ 6,1 bilhões de proventos pagos sobre o resultado de 2022 (R\$ 3,63/ação), além de R\$ 1 bilhão de recompra de ações, que juntos representam um *payout* de 68,8% e um *yield* de 14,1% sobre a cotação média dos últimos 12 meses.

Por fim, foi informado também o aumento de capital social da companhia mediante a capitalização de reservas no valor de R\$ 966 milhões e da emissão de 83,7 milhões de novas ações, que serão atribuídas gratuitamente aos acionistas a título de bonificação (proporção de 5%, ou seja, 1 ação nova para cada 20 ações da mesma espécie que possuírem na posição acionária final do dia 21/03, a serem creditadas em 24/03¹).

Perspectivas

Segundo a companhia, as perspectivas seguem favoráveis para o 2023, principalmente na ON América do Norte, onde a empresa espera manter o forte ritmo de vendas observado no ano passado, mesmo considerando o cenário de elevação de juros nos EUA e a inflação elevada, já que o consumo de aço norte-americano tende a se sustentar com o avanço das obras do pacote de infraestrutura, do *chips act* (incentivos para a o setor de semicondutores) e do *inflation reduction act* (apoio à transição energética), que deverão utilizar prioritariamente aço produzido no país – o que poderá compensar um potencial arrefecimento usualmente apresentado em cenários de alta de juros e retração da economia.

Já no Brasil, a empresa segue otimista com os sinais de recuperação da demanda já observados nos primeiros dois meses do ano, que deverão se refletir na retomada de volumes e preços ao longo do ano. Boas perspectivas também com relação às exportações, cujos preços já se elevaram em relação ao 4T22, incentivando os embarques pela companhia. Ainda assim, deverão continuar representando um percentual mais baixo das vendas totais da região em relação à média histórica.

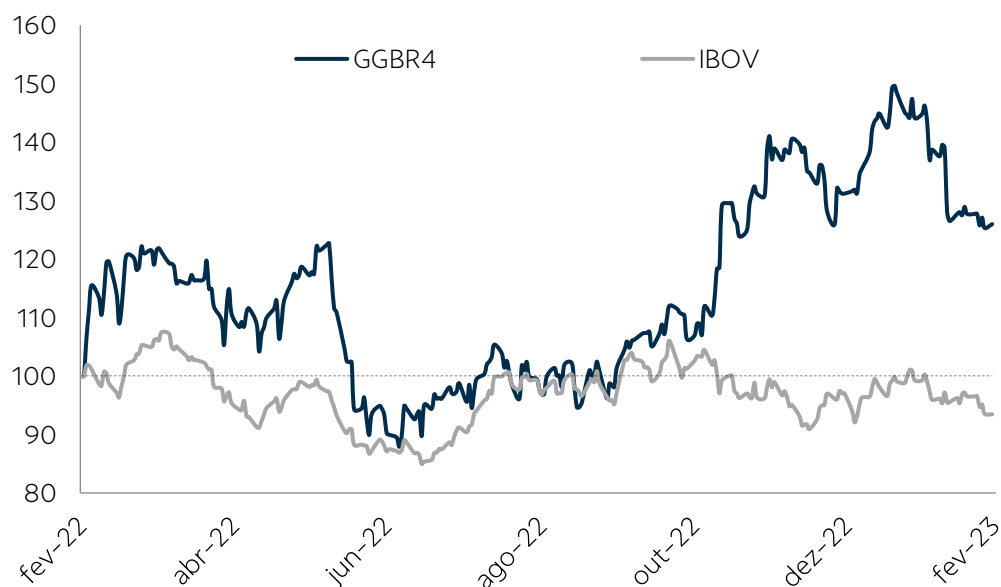
Do lado de custos, os desafios devem continuar, porém com gradual melhora ao longo do ano – a empresa destacou a persistência da inflação de custos e a escassez de mão de obra na América do Norte –, e devem ser monitorados.

Fonte: Gerdau e BB Investimentos. (1) As novas ações farão jus a quaisquer dividendos e/ou juros sobre o capital próprio que vierem a ser declarados a partir de 02/03/2023.



Gerdau

Desempenho das ações



Mesmo considerando a forte volatilidade do setor de siderurgia na bolsa brasileira nos últimos meses, os papéis da Gerdau continuaram, de maneira geral, se mostrando os mais resilientes do segmento. No acumulado de 2023¹, as ações GGBR4 acumulam queda de 2,5%, enquanto o Ibovespa se desvaloriza 4,4% no período.

Acreditamos que, a despeito das preocupações com o crescimento econômico global mais fraco – que pode levar à queda da demanda de aço – e do cenário de custos elevados, essa performance reflete a expectativa do mercado da continuidade de entrega de bons números pela empresa nos próximos trimestres, sustentados pela rentabilidade operacional ainda satisfatória, a boa gestão financeira e o balanço fortalecido. No entanto, ressaltamos que os papéis devem continuar refletindo as incertezas com relação ao setor no curto prazo e reagindo aos indicadores de atividade econômica global, especialmente no Brasil e nos Estados Unidos.

Após a revisão de nosso modelo financeiro, conforme apresentado nas próximas páginas, incorporando os últimos resultados e revisão das premissas, observamos que as ações da Gerdau estão sendo negociadas com 16% de desconto sobre o múltiplo histórico². Apresentamos nosso **novo preço-alvo 2023e** para GGBR4, de **R\$ 35,00** (antes R\$ 34,00), com manutenção da recomendação de **Compra**, considerando também as perspectivas de retorno adicional via dividendos e programa de recompra.

Fonte: Bloomberg, Gerdau e BB Investimentos. (1) Até o fechamento de 28/02/23. (2) EV/EBITDA 2023E BB Investimentos 3,1x e média de 5 anos 3,7x.



Gerdau

Revisão de Preço

Tese de investimento. Nossa tese de investimento para a Gerdau considera: (i) demanda de aço estável nos mercados de atuação da empresa, mesmo diante dos desafios de crescimento econômico global, e balanço entre oferta e demanda global equilibrado no longo prazo; (ii) preços de aço estáveis no curto prazo, em patamares que proporcionam rentabilidade atrativa; (iii) diversificação geográfica das operações, que deverá continuar permitindo a captura de oportunidades em diferentes mercados e redução de riscos; (iv) investimentos e iniciativas da empresa para a perpetuidade dos negócios; e (v) disciplina financeira e redução da alavancagem, que possibilitam investimentos e remuneração aos acionistas, simultaneamente.

Riscos. Dentre os principais os riscos que podem afetar nossas projeções, destacamos: (i) reversão do ritmo de recuperação da atividade industrial nas regiões de atuação da companhia, com impacto negativo na demanda de aço; (ii) queda abrupta de preços de aço; (iii) escassez de matérias primas ou incrementos substanciais de seus custos, incluindo os custos com energia e de carvão; (v) prolongamento da falta de componentes da cadeia automotiva; e (vi) aumento de importações de aço no Brasil.

Valuation. Diante dos últimos resultados apresentados pela Gerdau e das novas estimativas para o setor e para a empresa, revisamos nosso modelo financeiro, e apresentamos o **novo preço-alvo 2023e** para **GGBR4** de **R\$ 35,00** (antes R\$ 34,00), mantendo a recomendação de **Compra**.

Estimativas (R\$ milhões)		Destaques	
Valor da Firma (EV)	63.744	WACC	13,8%
Dívida Líquida	-5.601	Perpetuidade (g)	2,5%
Valor para o acionista	58.143	EV/EBITDA 2023E	3,1x
Nº de ações (milhões)	1.664	P/L 2023E	5,3x
Preço-alvo 2023e GGBR4 (R\$)	35,00	Dividend Yield 2023E ¹	6,6%

Fonte: Gerdau e BB Investimentos. (1) Considerando a cotação de fechamento de 28/02/2023 (R\$ 28,63).



Gerdau

DRE Sintética

R\$ milhões	2022	2023E	2024E	2025E
Receita líquida	82.412	89.827	87.132	85.189
(-) CPV	-63.661	-74.566	-73.790	-72.186
Lucro bruto	18.750	15.261	13.342	13.003
(-) SG&A	-999	-1.618	-1.480	-1.456
EBIT	17.752	13.643	11.862	11.547
(+/-) Resultado Financeiro	-1.892	-1.012	-1.045	-1.077
Lucro antes de IR	15.859	12.631	10.817	10.470
(-) IR	-4.379	-3.483	-2.988	-2.897
Resultado Líquido	11.480	9.148	7.830	7.573

Balanço Patrimonial Sintético

R\$ milhões	2022	2023E	2024E	2025E
Ativos	73.799	80.964	85.594	90.198
Ativo Circulante	31.630	35.735	37.905	40.370
Ativo Não Circulante	17.434	18.480	19.219	19.987
Investimentos, Imobilizado, Intangível	24.734	26.748	28.470	29.841
Passivo e Patrimônio Líquido	73.799	80.964	85.594	90.198
Passivo Circulante	13.463	15.300	14.964	14.735
Passivo Não Circulante	14.038	13.520	13.483	13.477
Patrimônio Líquido	46.298	52.144	57.147	61.986

Fonte: Gerdau e BB Investimentos



Gerdau

Endividamento

R\$ milhões	2022	2023E	2024E	2025E
Dívida Bruta	12.607	11.556	11.251	10.976
Dívida Líquida	7.172	5.776	2.967	-255
Dívida Líquida/EBITDA	0,33x	0,34x	0,19x	-0,02x

Múltiplos

	2023E	2024E	2025E
EV / EBITDA	3,1x	3,3x	3,5x
P / L	5,5x	6,4x	6,6x
P / BV	1,0x	0,9x	0,8x
Lucro por Ação (R\$)	5,24	4,48	4,34
Dividend Yield	6,6%	5,7%	5,5%


Sensibilidade Preço-alvo 2023e

R\$/ação	WACC				
	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%	14,8%
2,00%	38	36	35	33	32
2,25%	38	37	35	34	32
g 2,50%	39	37	35	34	33
2,75%	39	37	36	34	33
3,00%	40	38	36	35	33

Fonte: Gerdau 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



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	-	-	-	-

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

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Julio Vezzaro

juliovezzaro@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

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

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

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