

Prévias Trimestrais

Alimentos e Bebidas

2T18: ganhos limitados pela greve em meio a um trimestre já desafiador

Na próxima semana, a temporada de resultados do setor se inicia e o trimestre, que já não tinha expectativa positiva devido à lenta recuperação econômica no Brasil, enfrentou um cenário ainda mais difícil com a greve dos caminhoneiros. Em maior ou menor grau, as empresas do setor foram impactadas pela greve que durou 10 dias em maio e provocou atrasos tanto na produção quanto na entrega, além de maiores despesas no período. Em uma visão geral, o câmbio impactou positivamente a receita líquida, enquanto os custos e a alavancagem foram afetados negativamente no período. A seguir, destacamos como esperamos os impactos dessas variáveis para cada uma das empresas separadamente no 2T18.

Ambev (divulgação: 26 de julho, antes da abertura do mercado): Resultado Neutro. De fato, os volumes devem ter sido positivamente impactados pelas vendas mais altas em junho, resultado da Copa do Mundo. No entanto, compensando parcialmente esse desempenho favorável, a greve dos caminhoneiros em maio pode ter contribuído para uma queda no consumo, com os consumidores diminuindo demanda dado a crise dos combustíveis. Ao mesmo tempo, os preços mais altos na comparação anual e os menores custos devido à estratégia de hedge no Brasil e na Argentina devem continuar impulsionando a margem bruta. Por outro lado, maiores gastos com marketing relacionados à Copa do Mundo nos principais polos devem ter limitado ganho de margens no período. Portanto, esperamos um ligeiro aumento de volume de 1% a/a e margem EBITDA crescendo marginalmente 40 p.p a/a para 38,8%.

JBS (divulgação: 14 de agosto, após o fechamento do mercado): Resultado Negativo. A JBS USA Beef continuará na tendência positiva de recuperação de margem, dado a positiva disponibilidade de gado e demanda consistente nos mercados doméstico e internacional. Por outro lado, a JBS USA Pork e a PPC podem ter enfrentado pressões na margem, devido ao excesso de oferta que derrubou os preços no país. Além disso, a greve deve ter impactado negativamente os volumes no Brasil. Assim, embora esperemos que a margem EBITDA seja desta vez positiva, devido aos números animadores das exportações (volumes e FX), a JBS Brasil ainda pode ter enfrentado um cenário desafiador no mercado doméstico. A Seara, por sua vez, pode apresentar uma redução significativa na margem EBITDA, em função do aumento dos custos de grãos e das despesas decorrentes da greve. Como resultado, esperamos que a margem EBITDA caia para 6,6%, de 9% no 2T17.

BRF (divulgação: 10 de agosto, antes da abertura do mercado): Resultado Negativo. Além do cenário mais difícil que já havíamos previsto para a indústria de aves e suínos, decorrente do aumento dos custos de grãos e das restrições às exportações (especialmente Europa e Rússia), despesas relacionadas à: (i) greve dos caminhoneiros no Brasil, (ii) Operação "Trapaça" e (iii) ajustes na produção, devem trazer margens menores no 2T18. Assim, considerando os menores volumes tanto no mercado doméstico quanto no internacional, juntamente com um aumento razoável de custos e despesas, esperamos margem EBITDA caindo para 4,8%, de 8,8% no 2T17.

M. Dias Branco (divulgação: 13 de agosto, após o fechamento do mercado): Resultado Negativo. Em nossa visão, os volumes devem ter sido marginalmente impactados pela greve, enquanto os aumentos de preço podem ter contribuído positivamente para as receitas, que estimamos chegar a R\$ 1,4 bilhão (+ 1% a/a). Por outro lado, a valorização do dólar e os preços mais altos do trigo a/a, combinados com maiores despesas induzidas pela greve, deverão pressionar as margens no trimestre. Assim, somos mais conservadores do que o consenso quanto ao desempenho do M Dias no 2T18 (não considerando os números do Piraquê até agora) e esperamos que a margem EBITDA encolha para 14%, de 18% no 2T17.

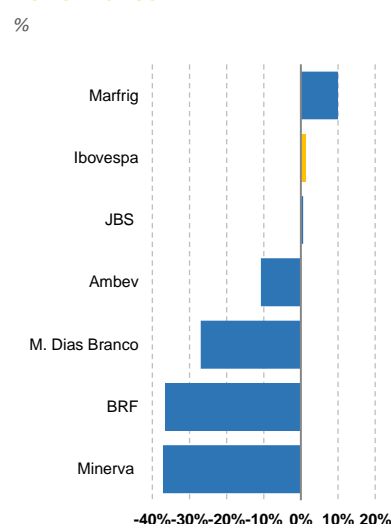
Marfrig (divulgação: 09 de agosto, após o fechamento do mercado): Resultado Neutro. Esperamos que o aumento de capacidade observado no 2S17 continue contribuindo positivamente para maiores volumes na comparação anual da Marfrig Beef. Além disso, o dólar mais forte também beneficiou a receita através das exportações. No entanto, diferentemente do 1T18, a greve deve ter limitado parcialmente o aumento de volumes devido a atrasos nas remessas de entrega e exportação. Além disso, maiores volumes de vendas associada a despesas não recorrentes relacionadas à greve, podem ter impulsionado o SG&A e pressionado margem no trimestre. Portanto, estimamos uma margem EBITDA de 7,4%, um aumento de 90 p.p em relação ao 1T18, mas 80 p.p menor em relação ao 1T18.

Preço Alvo

| Ticker | PA | Upside | Rating | Valor de Mercado* |
|--------|------|--------|--------|-------------------|
| ABEV3 | 24,0 | 27,9% | OP | 294.857 |
| JBSS3 | 10,5 | 6,9% | MP | 26.635 |
| BRFS3 | 35,0 | 50,9% | OP | 18.818 |
| MDIA3 | 58,0 | 52,6% | MP | 12.889 |
| MRFG3 | 9,0 | 11,8% | OP | 4.995 |
| BEEF3 | 15,0 | 123,9% | OP | 1.474 |

*R\$ Milhões

Performance YTD



Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cvl@bb.com.br

Minerva (divulgação: 09 de Agosto, após o fechamento do mercado): Resultado Neutro. A Minerva pode apresentar uma nova recuperação de margem, em nossa opinião. No Brasil, espera-se um spread maior devido: (i) ao preço estável do gado; (ii) volumes de exportação consistentes; e (iii) o câmbio mais forte. Além disso, esperamos um desempenho positivo contínuo na Argentina, dado o processo de integração que vem sendo implementado com sucesso. A nosso ver, melhorias advindas da integração dos novos ativos também devem gerar ganhos de eficiência e compensar os efeitos negativos da greve no trimestre. Por esse motivo, esperamos uma margem EBITDA de 8,9% (+80 p.p t/t e -190 p.p a/a).

| Highlights | Receita | | | Consenso | | EBITDA | | | Consenso | |
|------------|-------------|-------|-----|----------|-------|--------|-------|------|----------|-------|
| | R\$ Milhões | 2T18e | a/a | t/t | 2T18e | Δ % | 2T18e | a/a | t/t | 2T18e |
| ABEV3 | 11.561 | 13% | -1% | 11.120 | 4% | 4.491 | 14% | -3% | 4.352 | 3% |
| JBSS3 | 46.476 | 12% | 16% | 44.574 | 4% | 3.071 | -18% | 14% | 3.542 | -13% |
| BRFS3 | 8.122 | 1% | -1% | 8.269 | -2% | 388 | -45% | -52% | 356 | 9% |
| MDIA3 | 1.390 | 1% | 14% | 1.426 | -2% | 195 | -21% | 6% | 226 | -14% |
| MRFG3 | 2.982 | 44% | 1% | 6.064 | -51% | 221 | 30% | 16% | 548 | -60% |
| BEEF3 | 3.817 | 48% | 8% | 3.594 | 6% | 338 | 22% | 19% | 349 | -3% |

Fonte: Bloomberg e estimativas BB Investimentos

Ambev (ABEV3)

Divulgação: 26 de julho. Antes da abertura do mercado.

| DRE | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| R\$ Milhões | | | | | |
| Receita | 11.561 | 10.268 | 11.640 | 12,6% | -0,7% |
| (-) CPV | -4.279 | -4.048 | -4.461 | 5,7% | -4,1% |
| Lucro Bruto | 7.282 | 6.220 | 7.180 | 17,1% | 1,4% |
| DG&A | -4.028 | -3.371 | -3.667 | 19,5% | 9,8% |
| Outras receitas (despesas) | 252 | 223 | 270 | 13,4% | -6,6% |
| EBIT | 3.506 | 3.071 | 3.783 | 14,2% | -7,3% |
| (+) especiais antes do EBIT | -43 | -32 | -8 | 33,7% | 410,7% |
| (+) Resultado Financeiro | -481 | -699 | -544 | -31,2% | -11,7% |
| (+) Participação nas coligadas | 1 | 5 | 1 | -81,6% | 62,4% |
| EBT | 2.983 | 2.345 | 3.230 | 27,2% | -7,6% |
| (-) Impostos | -533 | -221 | 620 | - | - |
| Lucro Líquido | 2.451 | 2.125 | 3.850 | 15,3% | -36,4% |
| EBITDA | 4.491 | 3.943 | 4.639 | 13,9% | -3,2% |

Margens

| % | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
|----------------|-------|-------|-------|----------|------------|
| Margem Bruta | 63,0% | 60,6% | 61,7% | 2,4 p.p. | 1,3 p.p. |
| Margem EBITDA | 38,8% | 38,4% | 39,9% | 0,4 p.p. | -1,0 p.p. |
| Margem Líquida | 21,2% | 20,7% | 33,1% | 0,5 p.p. | -11,9 p.p. |

Fonte: Empresa e estimativas BB Investimentos

JBS (JBSS3)

Divulgação: 14 de agosto. Após o fechamento do mercado.

| DRE | | | | | |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| R\$ Milhões | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Receita | 46.476 | 41.675 | 39.967 | 11,5% | 16,3% |
| (-) CPV | -39.939 | -35.516 | -34.631 | 12,5% | 15,3% |
| Lucro Bruto | 6.537 | 6.159 | 5.336 | 6,1% | 22,5% |
| DG&A | -4.743 | -3.529 | -3.760 | 34,4% | 26,1% |
| EBIT | 1.794 | 2.630 | 1.576 | -31,8% | 13,8% |
| (+) Resultado Financeiro | -1.351 | -2.211 | -794 | -38,9% | 70,2% |
| EBT | 443 | 419 | 782 | 5,6% | -43,4% |
| (-) Impostos | -142 | 55 | -250 | - | -43,4% |
| Lucro Líquido | 301 | 475 | 532 | -36,6% | -43,4% |
| Atribuído a não controladores | 103 | 165 | 91 | -37,4% | 14,0% |
| Lucro Líquido Ajustado | 198 | 310 | 441 | -36,2% | -55,2% |
| EBITDA Ajustado | 3.071 | 3.758 | 2.695 | -18,3% | 14,0% |

| Margens | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| % | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Margem Bruta | 14,1% | 14,8% | 13,4% | -0,7 p.p. | 0,7 p.p. |
| Margem EBITDA | 6,6% | 9,0% | 6,7% | -2,4 p.p. | -0,1 p.p. |
| Margem Líquida | 0,4% | 0,7% | 1,1% | -0,3 p.p. | -0,7 p.p. |

| Por unidade | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Receita | | | | | |
| JBS USA Beef (US\$ mn) | 5.642 | 5.526 | 5.060 | 2,1% | 11,5% |
| JBS USA Pork (US\$ mn) | 1.586 | 1.525 | 1.466 | 4,0% | 8,2% |
| PPC (US\$ mn)* | 2.849 | 2.753 | 2.747 | 3,5% | 3,7% |
| JBS Mercosul (R\$ mn) | 5.876 | 6.186 | 5.920 | -5,0% | -0,7% |
| Seara (R\$ mn) | 4.194 | 4.324 | 3.975 | -3,0% | 5,5% |
| EBITDA | | | | | |
| JBS USA Beef (US\$ mn) | 367 | 324 | 308 | 13,1% | 19,0% |
| JBS USA Pork (US\$ mn) | 143 | 178 | 178 | -19,5% | -19,5% |
| PPC (US\$ mn)* | 264 | 464 | 272 | -43,2% | -3,0% |
| JBS Mercosul (R\$ mn) | 88 | 261 | -93 | -66,2% | - |
| Seara (R\$ mn) | 189 | 356 | 330 | -47,0% | -42,8% |
| Margem EBITDA (%) | | | | | |
| JBS USA Beef (US\$ mn) | 6,5% | 5,9% | 6,1% | 0,6 p.p. | 0,4 p.p. |
| JBS USA Pork (US\$ mn) | 9,0% | 11,7% | 12,1% | -2,6 p.p. | -3,1 p.p. |
| PPC (US\$ mn)* | 9,3% | 16,9% | 9,9% | -7,6 p.p. | -0,6 p.p. |
| JBS Mercosul (R\$ mn) | 1,5% | 4,2% | -1,6% | -2,7 p.p. | 3,1 p.p. |
| Seara (R\$ mn) | 4,5% | 8,2% | 8,3% | -3,7 p.p. | -3,8 p.p. |

Fonte: Empresa e estimativas BB Investimentos (*incluindo Moy Park)

BRF (BRFS3)

Divulgação: 10 de agosto. Antes da abertura do mercado.

| DRE | | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| R\$ Milhões | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Receita | 8.122 | 8.027 | 8.203 | 1,2% | -1,0% |
| (-) CPV | -6.687 | -6.381 | -6.666 | 4,8% | 0,3% |
| Lucro Bruto | 1.436 | 1.646 | 1.537 | -12,8% | -6,6% |
| DG&A | -1.506 | -1.537 | -1.241 | -2,0% | 21,3% |
| EBIT | -70 | 109 | 296 | -164,3% | -123,8% |
| (+) Resultado Financeiro | -362 | -695 | -517 | -47,9% | -30,0% |
| EBT | -432 | -586 | -221 | -26,2% | 95,3% |
| (-) Impostos | 133 | 419 | 107 | -68,4% | 23,5% |
| Lucro Líquido | -299 | -166 | -114 | 80,0% | 163,1% |
| EBITDA Ajustado | 388 | 704 | 802 | -44,9% | -51,7% |

Margens

| % | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
|----------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Margem Bruta | 17,7% | 20,5% | 18,7% | -2,8 p.p. | -1,1 p.p. |
| Margem EBITDA | 4,8% | 8,8% | 9,8% | -4,0 p.p. | -5,0 p.p. |
| Margem Líquida | -3,7% | -2,1% | -1,4% | -1,6 p.p. | -2,3 p.p. |

Por unidade

| | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
|--------------------------|-------|--------|-------|-----------|-----------|
| Receita | | | | | |
| Brasil | 3.529 | 3.534 | 3.746 | -0,1% | -5,8% |
| OneFoods | 2.183 | 1.577 | 1.838 | 38,4% | 18,8% |
| Ásia | 1.154 | 1.090 | 1.064 | 5,9% | 8,5% |
| Europa | 276 | 883 | 560 | -68,7% | -50,6% |
| Cone Sul | 543 | 457 | 495 | 18,9% | 9,8% |
| África | 115 | 89 | 118 | 29,3% | -2,4% |
| Américas | 86 | 83 | 81 | 3,4% | 5,8% |
| Segmento Outros | 235 | 314 | 203 | -25,2% | 15,9% |
| EBITDA | | | | | |
| Brasil | 191 | 481 | 351 | -60,3% | -45,5% |
| OneFoods | 134 | 42 | 148 | - | -9,4% |
| Ásia | 104 | 184 | 124 | -43,3% | -15,8% |
| Europa | 33 | 69 | 81 | -52,1% | -59,2% |
| Cone Sul | -8 | 16 | 3 | - | - |
| África | 17 | -28 | 26 | - | -33,7% |
| Américas | 8 | 12 | 9 | -33,5% | -9,3% |
| Segmento Outros | 42 | 41 | 42 | 2,1% | 0,8% |
| Margem EBITDA (%) | | | | | |
| Brasil | 5,4% | 13,6% | 9,4% | -8,2 p.p. | -4,0 p.p. |
| OneFoods | 6,1% | 2,7% | 8,0% | 3,4 p.p. | -1,9 p.p. |
| Ásia | 9,0% | 16,9% | 11,6% | -7,8 p.p. | -2,6 p.p. |
| Europa | 12,0% | 7,8% | 14,5% | 4,2 p.p. | -2,5 p.p. |
| Cone Sul | -1,5% | 3,5% | 0,6% | -5,0 p.p. | -2,1 p.p. |
| África | 14,8% | -31,3% | 21,8% | 46,1 p.p. | -7,0 p.p. |
| Américas | 9,6% | 14,9% | 11,2% | -5,3 p.p. | -1,6 p.p. |
| Segmento Outros | 17,8% | 13,1% | 20,5% | 4,8 p.p. | -2,7 p.p. |

Fonte: Empresa e estimativas BB Investimentos

M Dias Branco (MDIA3)

Divulgação: 13 de agosto. Após o fechamento do mercado.

| DRE | | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| R\$ Milhões | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Net Revenue | 1.390 | 1.376 | 1.217 | 1,1% | 14,2% |
| (-) COGS | -933 | -843 | -884 | 10,7% | 5,6% |
| Incentivos (ICMS) | 54 | 50 | 47 | 8,2% | 14,2% |
| Gross Profit | 511 | 583 | 381 | -12,3% | 34,2% |
| SG&A | -369 | -368 | -315 | 0,3% | 16,9% |
| EBIT | 142 | 215 | 65 | -33,8% | 117,4% |
| (+) Resultado Financeiro | 15 | 21 | 14 | -29,0% | 4,0% |
| EBT | 157 | 236 | 80 | -33,3% | 97,3% |
| (-) Impostos | -23 | -36 | -23 | -35,8% | 0,0% |
| Net Income | 134 | 199 | 56 | -32,9% | 137,6% |
| EBITDA | 195 | 248 | 184 | -21,4% | 6,1% |

Margens

| % | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
|----------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Margem Bruta | 36,8% | 42,3% | 31,3% | -5,6 p.p. | 5,5 p.p. |
| Margem EBITDA | 14,0% | 18,0% | 15,1% | -4,0 p.p. | -1,1 p.p. |
| Margem Líquida | 9,6% | 14,5% | 4,6% | -4,9 p.p. | 5,0 p.p. |

Fonte: Empresa e estimativas BB Investimentos (não consideramos números de Piraquê até o momento)

Marfrig (MRFG3)

Divulgação: 09 de agosto. Após o fechamento do mercado.

| DRE | | | | | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| R\$ Milhões | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Receita | 2.982 | 2.068 | 2.947 | 44,2% | 1,2% |
| (-) CPV | -2.612 | -1.797 | -2.589 | 45,4% | 0,9% |
| Lucro Bruto | 370 | 271 | 358 | 36,2% | 3,3% |
| DG&A | -259 | -231 | -255 | 12,2% | 1,8% |
| EBIT | 111 | 40 | 103 | 173,2% | 6,9% |
| EBITDA Ajustado | 221 | 170 | 191 | 30,1% | 15,7% |

Margens

| % | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
|---------------|-------|-------|-------|-----------|----------|
| Margem Bruta | 12,4% | 13,1% | 12,1% | -0,7 p.p. | 0,2 p.p. |
| Margem EBITDA | 7,4% | 8,2% | 6,5% | -0,8 p.p. | 0,9 p.p. |

Fonte: Empresa e estimativas BB Investimentos (consideramos apenas dados de Marfrig Beef para prévia)

Minerva (BEEF3)

Divulgação: 09 de agosto. Após o fechamento do mercado.

| DRE | | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| R\$ Milhões | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Receita | 3.817 | 2.579 | 3.531 | 48,0% | 8,1% |
| (-) CPV | -3.170 | -2.075 | -2.952 | 52,8% | 7,4% |
| Lucro Bruto | 647 | 505 | 579 | 28,2% | 11,7% |
| DG&A | -364 | -255 | -367 | 42,9% | -0,6% |
| EBIT | 283 | 250 | 212 | 13,2% | 33,1% |
| (+) Resultado Financeiro | -78 | -322 | -336 | -75,8% | -76,8% |
| EBT | 205 | -72 | -124 | - | - |
| (-) Impostos | -37 | 17 | 9 | - | - |
| Lucro Líquido | 168 | -56 | -115 | - | - |
| EBITDA Ajustado | 338 | 277 | 285 | 21,9% | 18,6% |

| Margens | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-----------|----------|
| % | 2T18e | 2T17a | 1T18a | a/a | t/t |
| Margem Bruta | 16,9% | 19,6% | 16,4% | -2,6 p.p. | 0,5 p.p. |
| Margem EBITDA | 8,9% | 10,7% | 8,1% | -1,9 p.p. | 0,8 p.p. |
| Margem Líquida | 4,4% | -2,2% | -3,2% | 6,6 p.p. | 7,6 p.p. |

Fonte: Empresa e estimativas BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 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 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. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

| Analistas | Items | | |
|------------------|-------|---|---|
| | 3 | 4 | 5 |
| Luciana Carvalho | - | - | - |

3 - O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 - Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 - O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

| Diretor | Gerente Executivo |
|-----------------|--------------------------|
| Fernando Campos | Denisio Augusto Liberato |

Gerentes da Equipe de Pesquisa

| Estratégia - Wesley Bernabé | Equities - Victor Penna |
|-----------------------------|-------------------------|
| wesley.bernabe@bb.com.br | victor.penna@bb.com.br |

Renda Variável

| Agronegócios | Siderurgia e Mineração |
|---|--|
| Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br | Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br |

Bancos e Serviços Financeiros

| Wesley Bernabé | Óleo e Gás |
|--------------------------|-------------------------------------|
| wesley.bernabe@bb.com.br | Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br |

| Carlos Daltozo | Papel e Celulose |
|-------------------|--|
| daltozo@bb.com.br | Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br |

| Kamila Oliveira | Imobiliário |
|------------------|---------------------------------------|
| kamila@bb.com.br | Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br |

| Bens de Capital | Varejo |
|--|---|
| Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br | Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br |

| Utilities | Fabio Cardoso |
|-------------------------------------|--------------------|
| Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br | fcardoso@bb.com.br |

| Alimentos e Bebidas | Transporte e Logística |
|---|--------------------------------------|
| Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br | Renato Hallgren renatoh@bb.com.br |

| Macroeconomia e Estratégia de Mercado | Renda Fixa |
|--|---|
| Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br | Renato Odo renato.odo@bb.com.br |
| Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br | José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br |
| Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br | |

| Equipe de Sales | Varejo |
|---|---------------|
| Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br | aco@bb.com.br |

| Gerente - Antonio Emilio Ruiz | Gerente - Mario D'Amico |
|-------------------------------|----------------------------|
| Bianca Onuki Nakazato | Fabiana Regina de Oliveira |
| Bruno Finotello | Sandra Regina Saran |
| Daniel Frazatti Gallina | |
| Denise Rédua de Oliveira | |
| Edger Euber Rodrigues | |
| Elisangela Pires Chaves | |
| Fábio Caponi Bertoluci | |
| Henrique Reis | |
| Marcela Andressa Pereira | |

BB Securities - London

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

| Managing Director | |
|---------------------------|-------------------|
| Admilson Monteiro Garcia | +44 (207) 3675801 |
| Director of Sales Trading | |
| Boris Skulczuk | +44 (207) 3675831 |
| Head of Sales | |
| Nick Demopoulos | +44 (207) 3675832 |
| Institutional Sales | |
| Annabela Garcia | +44 (207) 3675853 |
| Melton Plummer | +44 (207) 3675843 |
| Trading | |
| Bruno Fantasia | +44 (207) 3675852 |
| Gianpaolo Rivas | +44 (207) 3675842 |

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

| Managing Director | |
|------------------------------------|-------------------|
| Carla Sarkis Teixeira | +1 (646) 845-3710 |
| Institutional Sales - Equity | |
| Charles Langalis | +1 (646) 845-3714 |
| Institutional Sales - Fixed Income | |
| Fabio Frazão | +1 (646) 845-3716 |
| Michelle Malvezzi | +1 (646) 845-3715 |
| DCM | |
| Richard Dubbs | +1 (646) 845-3719 |
| Syndicate | |
| Kristen Tredwell | +1 (646) 845-3717 |

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

| Managing Director | |
|-------------------------|---------------|
| Marcelo Sobreira | +65 6420-6577 |
| Director, Head of Sales | |
| José Carlos Reis | +65 6420-6570 |
| Institutional Sales | |
| Zhao Hao | +65 6420-6582 |