

Revisão de Setor

Papel e Celulose

Consolidando os números do 1T19 e incluindo novos preços de celulose

Após os resultados do 1T19, decidimos atualizar nossos modelos a fim de melhor refletir as mudanças nos fundamentos no curto-prazo, envolvendo o atual cenário desafiador e as expectativas piores do que o esperado para os próximos períodos. Entendemos que o cenário global no que tange a guerra comercial entre os EUA e a China trouxe agora os primeiros impactos materiais no comércio global, reduzindo volumes e as perspectivas de crescimento para a economia mundial. Consequentemente, vemos a demanda global arrefecendo no curto-prazo, ajustada pelas incertezas que pairam os mercados.

Trazendo para a visão doméstica, o negócio de papel também tem sido afetado por uma retomada mais fraca que a esperada da economia brasileira. Vimos o PIB do 1T19 com retração técnica de 0,2% t/t e, as estimativas para 2019 não se encontram em 'bons lençóis', com o PIB sendo continuamente revisado para baixo desde o início do ano. De acordo com o último relatório FOCUS do Bacen, para o fim deste ano, o PIB já aponta para um crescimento de 1%, contra os 2,5% esperados no fim de 2018. Entretanto, para o médio e longo prazos, nossa visão não foi alterada. As mudanças nos padrões de consumo têm movimentado a demanda nesta indústria, especialmente no segmento de embalagens. Nova regulamentação na utilização de plásticos, juntamente com a ascensão do *e-commerce* deverão abrir novos mercados para produtos de papel. No curto-prazo, o crescimento deverá ficar limitado pelas condições mais fracas no MI e a ABPO já revisou para baixo suas perspectivas de crescimento de vendas em 2019 de +3%, no início do ano, para +1% em maio.

Assim, trazemos nosso preço-alvo para 2019 de **KLBN11** em **R\$ 24,00/ação**, ante R\$ 27,50 e, para **SUZB3** de **R\$ 46,00/ação**, contra nosso preço anterior de R\$ 62,00. Mantemos a recomendação de **Outperform** para ambas as companhias.

Segmento de Celulose A demanda por fibra curta ao redor do mundo deve continuar sua tendência de alta, amparada por (i) melhora do consumo em todas as principais regiões devido à entrada de novas máquinas de papel no mercado, especialmente de *tissue*; (ii) fechamento de capacidades para este ano poderá remover ~910kton da indústria e, (iii) a restrição do uso de fibra reciclada na Ásia, o que poderá impulsionar o consumo de fibra virgem, beneficiando os produtores brasileiros. Contudo, como mencionamos acima, a visão de curto-prazo tem se deteriorado e vemos agora os preços de celulose BHKP na China para o fim deste ano em US\$ 650/t, espelhando o cenário mais desafiador para a *commodity*. A demanda no país asiático parece estar desacelerando em resposta aos desdobramentos da guerra comercial. Além disso, os estoques nos portos chineses chegaram ao pico em fevereiro e estão diminuindo agora, em 1.588 kton em abril, porém ainda acima da média de 2018 de 1.145 kton.

Segmento de Papel. Apesar da demanda limitada devido a uma economia mais 'tímida', os preços de papel têm avançado, em consequência de melhores termos contratuais e maiores preços no mercado internacional. Corroboramos nossa visão de longo-prazo com relação à nova regulamentação de uso de plástico, juntamente com a ascensão do *e-commerce*, os quais devem abrir novas oportunidades para o setor. De acordo com a Poyry, o mercado de papelão ondulado deverá crescer ~2% até 2030. Já para cartões, a consultoria espera crescimento de ~1,8% no mesmo período. Os preços de kraftliner nos mercados internacionais se mantêm consistentes, assim como os de cartão.

Mercado Doméstico

kton	1T19	4T18	t/t	1T18	a/a
Celulose					
Produção	4,901	5,148	-4.8%	5,277	-7.1%
Exportações	3,842	3,766	2.0%	3,938	-2.4%
Papel					
Produção	2,566	2,717	-5.6%	2,582	-0.6%
Vendas MI	1,300	1,469	-11.5%	1,315	-1.1%
Exportações	500	536	-6.7%	511	-2.2%
Importações	157	145	8.3%	193	-18.7%

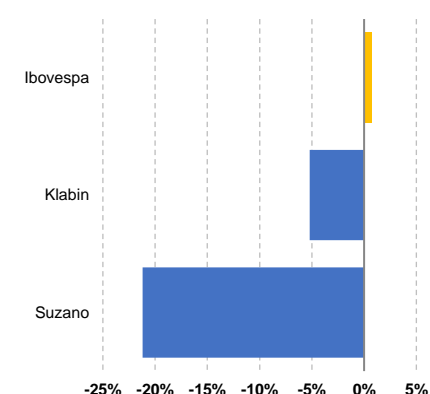
Fonte: Iba

Target Price

Ticker	TP 19E	Upside	Rating
KLBN11	24.00	54%	OP
SUZB3	46.00	43%	OP

Fonte: BB Investimentos (*) Até 02/06/2019

Variação mensal (%)



Source: Economatica and BB Investimentos (*) Until 02/06/2019

EV/EBITDA

Ticker	2019e	2020e	2021e
KLBN11	7.5	7.3	6.6
SUZB3	7.1	7.0	6.3
Média	7.3	7.2	6.5

P/L

Ticker	2019e	2020e	2021e
KLBN11	13.1	21.7	23.9
SUZB3*	13.0	12.9	11.4
Média	13.1	17.3	17.7

Fonte: BB Investimentos

Gabriela E Cortez, CNPI
Senior Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

Klabin (KLBN11) – Novas Estimativas

Trazemos nosso preço-alvo para 2019 de KLBN11 em R\$ 24,00, dos R\$ 27,50 anteriormente, mantendo nossa recomendação em **Outperform**. Nas nossas estimativas, confirmamos a visão positiva na tese de investimentos, tendo em vista que a Klabin apresenta, em nossa opinião, um plano bastante estruturado para o curto, médio e longo prazo. Apesar de vermos a empresa sentindo os efeitos de preços menores de celulose no curto-prazo, ainda acreditamos que a Klabin deva desempenhar positivamente ao longo do ano, com o negócio de papel compensando um desempenho menor que o esperado no segmento de celulose. Adicionalmente, vemos o novo plano de investimentos da empresa com bons olhos e estamos agora considerando o crescimento na perpetuidade em 3% (ante 2,5%). Finalmente, acreditamos que a Klabin traga melhor preço realizados de celulose neste cenário desafiador, dada sua estratégia de focar em pequenos e médios clientes, onde as margens tendem a ser maiores.

Estamos, agora, com um WACC de 11.2% para a companhia e esperamos receitas para 2019E 1,6% maior quando comparado às nossas projeções anteriores. Com relação ao EBITDA 19E, vemos o mesmo 0,9% abaixo das nossas estimativas anteriores, com margem 0.9 p.p. menor.

Dentre os riscos que poderiam afetar nossa tese de investimentos, destacamos (i) maiores pressões nos preços de celulose, podendo limitar a geração de caixa da empresa e, conseqüentemente, sua redução da alavancagem, (ii) limitações no aumento de preços no mercado doméstico, no caso de queda dos preços internacionais (iii) falha em executar sua estratégia comercial na celulose, (iv) uma retomada maior que o esperado da economia brasileira e, (v) a execução de seu novo ciclo de investimentos, que poderia levar sua alavancagem para níveis elevados.

Indicadores econômicos	2018	2019e			2020e			2021e
		Anterior	Atual	% Variação	Anterior	Atual	% Variação	
Receita Líquida	10,016	10,021	10,182	1.6%	10,359	10,643	2.7%	11,898
Lucro Bruto	4,302	3,890	3,987	2.5%	4,155	4,009	-3.5%	4,396
EBIT	2,978	2,526	2,551	1.0%	2,723	2,447	-10.1%	2,697
EBITDA	4,023	4,002	3,967	-0.9%	4,102	4,073	-0.7%	4,512
Lucro Líquido	181	-422	1,232	-391.9%	1,259	744	-40.9%	677
Margem Bruta (%)	43.0%	38.8%	39.2%	0.4 p.p.	40.1%	37.7%	-2.4 p.p.	36.9%
Margem EBITDA (%)	40.2%	39.9%	39.0%	-0.9 p.p.	39.6%	38.3%	-1.3 p.p.	37.9%
Margem Líquida (%)	1.8%	-4.2%	12.1%	16.3 p.p.	12.2%	7.0%	-5.2 p.p.	5.7%

Endividamento

	2018	2019e	2020e	2021e
Dívida Curto Prazo/Dívida Total (%)	10%	15%	15%	15%
D / D+E	75%	74%	73%	73%
Dívida Líquida / EBITDA	3.1	3.4	4.0	3.9
Dívida Bruta / EBITDA	4.8	5.1	4.9	4.4

DRE

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
Receita líquida	10,016	10,182	10,643	11,898
(-) COGS	(6,971)	(7,364)	(7,912)	(8,923)
Lucro Bruto	4,302	3,987	4,009	4,396
(-) SG&A				
(-) Vendas	(764)	(854)	(934)	(1,044)
(-) Gerais e Administrativas	(558)	(582)	(625)	(651)
(-) Outras	(2)	0	(3)	(3)
EBIT	2,978	2,551	2,447	2,697
(+) Resultado Financeiro	(3,052)	(745)	(1,356)	(1,705)
EBT	(75)	1,805	1,091	992
(-) Impostos	255	(574)	(347)	(315)
Resultado Líquido	181	1,232	744	677

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
Ativos	29,634	30,766	31,026	31,190
Ativo Circulante	10,862	10,304	7,813	6,572
Caixa e Equivalente de Caixa	7,047	6,514	3,869	2,204
Contas a receber	2,041	1,929	2,016	2,254
Estoques	1,206	1,238	1,297	1,431
Impostos a Recuperar	270	340	350	384
Outros	298	283	281	299
Ativos não-circulantes	1,668	1,733	1,803	1,871
Outros LP	1,668	1,733	1,803	1,871
Investimentos	17,104	18,728	21,411	22,747
Investimentos	173	173	173	173
Imobilizado	12,262	13,787	16,336	17,527
Ativos Biológicos	4,583	4,683	4,816	4,961
Ativos Intangíveis	85	85	85	85
Passivo	29,634	30,766	31,026	31,190
Passivo Circulante	3,708	4,406	4,504	4,713
Empréstimos e Financiamentos	1,975	2,933	2,924	2,903
Fornecedores	904	766	827	954
Impostos a pagar	51	54	63	78
Salários a Pagar	300	296	312	353
Outros	478	358	377	424
Realizável a LP	19,392	19,190	19,219	19,173
Empréstimos e Financiamentos	17,470	17,193	17,143	17,018
Outros LP	1,922	1,997	2,077	2,156
Acionistas não controladores	6,533	7,170	7,303	7,303

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	4,023	3,967	4,073	4,512
(-) Capex	(957)	(3,041)	(4,308)	(3,151)
(-) Juros	(1,549)	(1,464)	(1,468)	(1,461)
(-) Impostos	(738)	(574)	(347)	(315)
(-/+) WK	(370)	(58)	(85)	(244)
(=) Total	409	(1,169)	(2,136)	(659)

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV / EBITDA	7.5	7.3	6.6
EPS	1.17	0.71	0.64
P / E	13.1	21.7	23.9
P / BV	3.53	3.46	3.46
ROE	-6.8%	20.6%	17.5%

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Estimativas

Valor da empresa (R\$ million)	38,904
PV do FCFE	18,396
PV do Valor Terminal	20,509
Dívida Líquida	(13,611)
Valor Patrimônio	25,293
N. Ações	1,054
Valor da ação	24.0

Premissas Valuation

Beta	1.0
D/(D+E) alvo	40%
WACC	11.2%
Risk Free	4.8%
Prêmio de Mercado	4.7%
Perpetuidade	3.0%

Análise de Sensibilidade

WACC/g	Target Price YE19				
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
10.2%	26.6	28.0	29.7	31.7	34.0
10.7%	24.0	25.3	26.7	28.3	30.2
11.2%	21.7	22.8	24.0	25.4	26.9
11.7%	19.7	20.6	21.6	22.8	24.1
12.2%	17.8	18.6	19.5	20.5	21.6

Análise de Sensibilidade

WACC/g	EV/EBITDA YE19				
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
10.2%	10.5	10.9	11.3	11.9	12.5
10.7%	9.8	10.1	10.5	11.0	11.4
11.2%	9.2	9.5	9.8	10.2	10.6
11.7%	8.7	8.9	9.2	9.5	9.8
12.2%	8.2	8.4	8.6	8.9	9.2

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Suzano (SUZB3) – Novas Estimativas

Atualizamos nosso preço-alvo de 2019 para SUZB3 em R\$ 46,00, dos R\$ 62,00 anteriormente, mantendo nosso rating de Outperform. Embora tenhamos cortado nosso preço-alvo para 2019 em 26%, reiteramos o rating de Outperform, pois entendemos que no caso de uma reversão na tendência negativa dos fundamentos no curto-prazo, as ações da companhia poderiam apreciar rapidamente, absorvendo os fortes fundamentos do médio e longo prazo que já comentamos. Adicionalmente, SUZB3 está sendo comercializada com um EV/EBITDA de 7,1x, abaixo do nosso *target* de 8,2x. Finalmente, o preço atual da ação não condiz com a magnitude e potencial que a Nova Suzano tem a oferecer, na nossa opinião, considerando que o mesmo está próximo dos níveis de antes do acordo com a Fibria. A Suzano é agora uma empresa três vezes maior e líder no mercado onde atua, devendo, assim, ser considerada como tal.

Em nossas novas estimativas, incorporamos os dados do 1T19, bem como nos novos preços de celulose, mais consistentes com os preços atuais. Isto posto, estamos trabalhando com um WACC para a companhia de 9,1% e perpetuidade de 3%. Esperamos que as receitas da Suzano sejam 4,9% menor que as nossas estimativas anteriores. Já para o EBITDA de 2019e, projetamos o mesmo 13,1% abaixo das estimativas anteriores.

Dentre os riscos que podem afetar nossa tese de investimentos, incluímos: (i) maiores pressões nos preços de celulose, as quais poderiam limitar a geração de caixa da empresa, (ii) uma desaceleração da demanda na China, seu maior mercado consumidor, (iii) uma retomada da economia brasileira mais longa do que o esperado, (iv) variação cambial, no caso de um real mais apreciado, (v) a entrada no segmento de bens de consumo, considerando que a empresa gostaria de consolidar sua própria marca e ainda carece de expertise, e (vi) falha em concluir os ganhos de sinergia esperado do acordo com a Fibria.

Indicadores econômicos R\$ million	2018	2019e			2020e			2021e
		Anterior	Atual	% Variação	Anterior	Atual	% Variação	
Receita Líquida	31,605	32,968	31,354	-4.9%	36,606	31,636	-13.6%	34,691
Lucro Bruto	14,782	12,030	12,393	3.0%	18,807	12,360	-34.3%	13,820
EBIT	11,622	8,002	8,283	3.5%	14,396	8,328	-42.2%	9,501
EBITDA	16,256	16,083	13,983	-13.1%	18,006	14,144	-21.4%	15,585
Lucro Líquido	3,274	4,805	3,557	-26.0%	8,951	3,570	-60.1%	4,056
Margem Bruta (%)	46.77%	36.5%	39.5%	3.0 p.p.	51.4%	39.1%	-12.3 p.p.	39.8%
Margem EBITDA (%)	51.43%	48.8%	44.6%	-4.2 p.p.	49.2%	44.7%	-4.5 p.p.	44.9%
Margem Líquida (%)	10.36%	14.6%	11.3%	-3.3 p.p.	24.5%	11.3%	-13.2 p.p.	11.7%

Endividamento

	2018	2019e	2020e	2021e
Dívida Curto Prazo/Dívida Total (%)	12%	12%	12%	12%
D / D+E	68%	73%	69%	65%
Dívida Líquida / EBITDA	1.5	3.7	3.4	2.8
Dívida Bruta / EBITDA	3.5	4.3	4.0	3.4

DRE

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
Receita líquida	31,702	31,354	31,636	34,691
(-) COGS	(16,823)	(18,960)	(19,276)	(20,871)
Lucro Bruto	14,879	12,393	12,360	13,820
(-) SG&A				
(-) Vendas	(1,411)	(2,428)	(2,371)	(2,513)
(-) Gerais e Administrativas	(1,217)	(1,579)	(1,557)	(1,691)
(-) Outras	(531)	(104)	(105)	(115)
EBIT	11,719	8,283	8,328	9,501
(+) Resultado Financeiro	(7,748)	(3,977)	(3,917)	(4,385)
EBT	3,971	4,305	4,410	5,116
(-) Impostos	(600)	(740)	(832)	(1,052)
Resultado Líquido	3,371	3,565	3,578	4,065

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Balço Patrimonial

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
Ativos	94,752	101,069	100,283	100,528
Ativo Circulante	42,927	21,991	20,743	20,653
Caixa e Equivalente de Caixa	31,808	8,453	8,244	8,205
Contas a receber	3,862	3,507	3,718	4,077
Estoques	5,861	8,045	7,069	6,494
Impostos a Recuperar	558	944	758	831
Outros	837	1,041	953	1,045
Ativos não-circulantes	4,595	8,542	8,824	9,186
Outros LP	4,595	8,542	8,824	9,186
Investimentos	47,230	70,536	70,716	70,689
Ativo Biológico	9,516	10,784	11,970	13,167
Investimentos	214	214	214	214
Imobilizado	32,621	41,072	40,067	38,843
Ativos Intangíveis	4,879	18,465	18,465	18,465
Passivo	94,752	101,069	100,283	100,528
Passivo Circulante	14,358	14,042	13,982	14,199
Salários a Pagar	636	303	474	520
Fornecedores	4,167	4,049	4,145	4,545
Empréstimos	6,780	7,250	6,730	6,247
Debentures	-	-	-	-
Impostos a pagar	373	32	205	224
Outros	2,403	2,407	2,429	2,664
Realizável a LP	54,146	64,761	61,308	58,235
Empréstimos e Financiamentos	49,902	53,364	49,534	45,979
Debentures	-	-	-	-
Outros LP	4,244	11,398	11,774	12,256
Acionistas não controladores	26,249	22,266	24,994	28,093

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	16,353	13,983	14,144	15,585
(-) Capex	(2,416)	(15,420)	(5,997)	(6,056)
(-) Juros	(2,941)	(3,686)	(3,421)	(3,176)
(-) Impostos	(742)	(740)	(832)	(1,052)
(-/+) WK	(1,898)	(1,946)	861	616
(=) Total	8,357	(7,809)	4,755	5,918

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV / EBITDA	7.1	7.0	6.3
LPA	2.64	2.65	3.01
P / L	13.0	12.9	11.4
P / BV	1.8	2.1	1.9
ROE	16.0%	14.3%	14.5%

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Estimativas

Valor da empresa (R\$ mm)	114,264
PV do FCFF	53,538
PV do Valor Terminal	60,725
Dívida Líquida	(52,160)
Valor Patrimônio	62,103
N. Ações	1,349
Valor da ação	46.0

Premissas Valuation

Beta	1.0
D/(D+E) alvo	56%
WACC	9.1%
Risk Free	4.8%
Prêmio de Mercado	4.7%
Perpetuidade	3.0%

Análise de Sensibilidade

WACC/g	Preço- Alvo YE19				
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
8.1%	51.9	56.5	62.1	68.8	77.2
8.6%	45.1	48.9	53.3	58.7	65.2
9.1%	39.3	42.4	46.0	50.3	55.4
9.6%	34.3	36.8	39.8	43.3	47.4
10.1%	29.8	32.0	34.5	37.3	40.7

Análise de Sensibilidade

WACC/g	EV/EBITDA YE19				
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
8.1%	8.7x	9.2x	9.7x	10.4x	11.2x
8.6%	8.1x	8.4x	8.9x	9.4x	10.0x
9.1%	7.5x	7.8x	8.2x	8.6x	9.1x
9.6%	7.0x	7.3x	7.6x	7.9x	8.3x
10.1%	6.6x	6.8x	7.1x	7.3x	7.7x

Fonte: Companhia e 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
Gabriela E Cortez			

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

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. EC2N 1ER – London – UK +44 (20) 7367 5800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	
Renda Variável		
Açúcar e Etanol	Imobiliário	Deputy Managing Director
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Head of Sales
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Institutional Sales
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose	Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (20) 7367 5843
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração	Trading
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística	Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities	
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	
	Varejo	
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado		
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br		
Equipe de Vendas		
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	aco@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis	
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira	
Bruno Finotello	Paulo Arruda	
Daniel Frazatti Gallina	Pedro Gonçalves	
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões	
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran	
Fernando Leite		
		Banco do Brasil Securities LLC - New York
		535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
		Deputy Managing Director
		Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710
		Institutional Sales - Equity
		Charles Langalis +1 (646) 845 3714
		Institutional Sales - Fixed Income
		Fabio Frazão +1 (646) 845 3716
		Fernando Ocana +1 (646) 845 3718
		Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713
		Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715
		DCM
		João Kloster +1 (646) 845 3717
		Syndicate
		Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865
		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, CFA +65 6420 6582
		Li Jing Ting +65 6420 6578