

Sector Update

Pulp and Paper

2019: new consumption patterns changing the industry; positive

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Julho - 2018	Market Value	Variação (%)		
				Mês	2018	UDM
Suzano	SUZB3	41.60	45,501	12.3%	123.7%	135.6%
Fibria	FIBR3	73.77	40,817	3.6%	55.2%	66.1%
Klabin	KLBN11	16.76	19,614	-9.4%	-0.7%	-2.1%
Ibovespa	IBOV	89,820		1.6%	17.6%	24.3%

Com o fim de 2018, trazemos nossa visão atualizada para 2019 e os impactos nas empresas de papel e celulose no Brasil. As mudanças nos padrões de consumo têm afetado diversas indústrias e com o setor de P&P não seria diferente. As restrições ao uso de fibras recicladas na China, juntamente com a urbanização da população rural na Ásia e Índia têm impulsionado a demanda por fibras virgens e papéis de fins sanitários (*tissue*). A limitação ao uso de plástico é uma nova frente a se explorar no que tange o uso de papel, abrindo espaço para uma nova era para o papel. Além disso, os fechamentos de capacidade ao redor do mundo têm acontecido e aproximadamente 910 kton deverão ser removidas da capacidade mundial entre 2018-2019, de acordo com projeções do mercado. Somado a isso, vemos os preços de papel em patamares elevados nos mercados internacionais, contribuindo para maiores margens para ambos os segmentos, de papel e celulose. Neste sentido, acreditamos que as empresas brasileiras possam beneficiar-se destes drivers positivos no segmento, desempenhando acima de seus pares internacionais, devido às suas já conhecidas vantagens competitivas, tais quais: (i) clima e disponibilidade de terras, os quais contribuem para maior nível de produtividade e menor custo caixa, (ii) menor idade técnica de seus ativos e (iii) aumento constante de investimentos em novas tecnologias, silvicultura e genética.

Assim, trazemos nosso preço-alvo para 2019 de **KLBN11** em **R\$ 27,50/ação**, ante R\$ 26,00 e, para **SUZB3** de **R\$ 59,00/ação** (excluindo os números da Fibria), contra nosso preço anterior de R\$ 56,00. 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 o próximo ano que, juntamente com 2018, 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. A demanda mundial de papel deve somar 486 Mt em 2030, o que representaria um CAGR de 1,3% a.a. de 2016 a 2030, de acordo com a Poyry, principalmente estimulada por Ásia e Europa. Ainda de acordo com a Poyry, a demanda por *tissue* deverá apresentar um CAGR de 2,9% de 2016-2030. Assim, o consumo da fibra BEKP (eucalipto) poderia subir ~2,4% ao ano no mesmo período devido a sua alta competitividade a aplicabilidade.

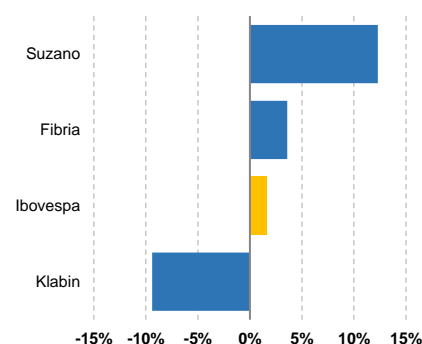
Segmento de Papel. Vemos os números neste segmento melhorando, seguindo a recuperação da economia brasileira e a alta nos preços nos mercados internacionais, especialmente para o curto-prazo, onde ainda vemos espaço para aumentos de margens. Os preços de kraftliner subiram este ano, refletindo as restrições na utilização de papel reciclado, uma tendência que deve continuar nos médio e longo prazos. Como mencionamos antes, a mudança nos padrões de consumo tem alterado a demanda para esta indústria, principalmente no mercado de embalagens. Novas regulamentações sobre a utilização de plásticos, juntamente com a ascensão do e-commerce, poderiam abrir novos mercados para produtos de papel. De acordo com a RISI, a demanda de kraftliner poderá crescer 1,2% por ano de 2017 a 2025, com a América Latina crescendo 2,9% no mesmo período. Já para papel cartão, as expectativas são de 1,1% no período, com a China avançando 1,8% p.a. No segmento de caixas de papelão, as vendas devem fechar 2018 com crescimento de 2,3% no Brasil, em 3.581 kton, espelhando as melhoras na economia doméstica, especialmente nos segmentos de bebidas e alimentos.

Target Price

Ticker	TP 19E	Upside	Rating
KLBN11	27.50	64%	OP
SUZB3	59.00	42%	OP

Fonte: BB Investimentos (*) Até 02/12

Monthly change (%)



Source: Economica and BB Investimentos (*) Until 12/03

EV/EBITDA

Ticker	2018e	2019e	2020e
KLBN11	6.9	6.6	6.3
SUZB3	6.8	6.2	5.9
Average	6.9	6.4	6.9

P/E

Ticker	2018e	2019e	2020e
KLBN11	-37.5	8.9	9.9
SUZB3*	16.9	8.2	7.9
Average	-10.3	8.6	6.9

Fonte: BB Investimentos (*exclui aquisição da Fibria)

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

Mercado Nacional

<i>kton</i>	Set-18	Ago-18	m/m	Set-17	a/a	2018	a/a
Celulose							
Produção	1,769	1,788	-1.1%	1,605	10.2%	15,776	10.0%
Exportação	1,186	1,141	3.9%	1,102	7.6%	11,079	10.7%
Papel							
Produção	890	926	-3.9%	886	0.5%	7,768	-0.4%
Vendas MI	465	485	-4.1%	465	0.0%	890	1.0%
Exportação	174	167	4.2%	169	3.0%	1,481	-6.6%
Importação	60	66	-9.1%	69	-13.0%	569	0.4%
Consumo Aparente	776	825	-5.9%	786	-1.3%	6,856	1.1%

Fonte: Iba

Klabin: a nova era do Papel. O discurso da alta administração da empresa sobre as mudanças nos padrões de consumo que poderiam desencadear maior demanda para o papel nas próximas décadas está se confirmando. Observamos, agora, a consolidação de segmentos como tissue e embalagem reforçando a demanda por papel ao redor do mundo, abrindo espaço para aumentos de preços e receita. A ascensão do e-commerce, juntamente com preocupações ambientais no mundo com relação ao uso do plástico e, mais recentemente, a limitação do uso de fibras recicladas na China, têm contribuído para uma nova era do consumo de papel. Nos 9M18, as receitas de kraftliner da Klabin subiram 34% quando comparadas a 2017, resultado do impacto cambial, de fato, mas também dos maiores preços nos mercados doméstico e internacional. Já para papel cartão, houve aumento de 5% a/a nas receitas na mesma base comparativa, já que as condições do mercado doméstico também têm melhorado.

Além disso, a Klabin tem se beneficiado do momento positivo da indústria de celulose, com forte demanda tanto na China quanto na Europa. Lembramos que no 3T18, a planta Puma estava operando acima de sua capacidade nominal inicial, com um dos menores custo-caixa da indústria, contribuindo fortemente para os resultados operacionais e para as margens da Klabin. Recentemente, com a conclusão do acordo de compra da Fibria pela Suzano, a Klabin anunciou o encerramento antecipado do contrato com a Fibria, de venda de 900 kton por ano. Isto posto, efetuamos alguns ajustes com relação às despesas de VG&A para o negócio de celulose, já que a companhia deverá gastar mais para levar seus produtos até o consumidor final. Vemos a estratégia recém-anunciada de celulose com bons olhos, com a empresa focando em clientes de médio e pequeno portes, para os quais a Klabin, em muitos casos, já vende suas fibras de *fluff* e longa. A companhia espera obter um aumento de 5% em seu preço realizado de celulose, quando comparado aos preços negociados com a Fibria. Ainda, a Klabin espera uma redução de 90 dias nos seus recebíveis, para 90 dias, contribuindo para sua estratégia de capital de giro e geração de caixa. Outro ponto a destacar diz respeito à alavancagem reportada no 3T: a dívida líquida/EBITDA ficou em um nível mais confortável de 3,4x. A empresa deve continuar a trazer maior geração de caixa nos próximos meses, o que poderá ser convertido em menor nível de alavancagem, preparando a companhia para oportunidades de crescimento por meio de fusões e aquisições ou organicamente.

Fibria+Suzano: a nova Suzano. A empresa recebeu a aprovação do último órgão antitruste sobre o acordo com a Fibria. Assim, as ações da Suzano serão listada na NYSE a partir do dia 12 de dezembro e as ações da Fibria (FIBR3) serão deslistadas a partir do dia 03/01/29. A nova Suzano passará a operar a partir do dia 14 de janeiro. Esperamos grandes ganhos de sinergia com a operação, como mencionamos em nosso relatório sobre o acordo, especialmente no que tange ativos florestais, despesas com VG&A e condições comerciais. A nova empresa terá uma capacidade anual de celulose de 11 Mt e de papel de 1,4 mt. De acordo com a apresentação divulgada pela Suzano, combinadas, ambas as empresas reportaram receita líquida de R\$ 31.665 mm nos UDM no 3T18 (42% maior que 2017) e EBITDA de R\$ 16.217 mm (+70% a/a), com margem EBITDA de 51,2%. Em termos de alavancagem, considerando a posição individual de ambas as companhias, somada aos US\$ 2,3 bi em *commitment*, mais os US\$ 2,6 bi de *funding*, a dívida líquida/EBITDA ficou em 2,9x em dólar. Lembramos que Suzano e Fibria trouxeram resultados impressionantes no 3T18, acima das nossas expectativas, corroborando as atuais condições positivas de mercado e a forte capacidade das companhias de entregar números crescentes ano após ano. Os números da Suzano refletiram os fundamentos positivos de ambos os setores, além de uma melhor performance operacional no segmento de celulose e melhoras nos números de papel, com a recente entrada no setor de bens de consumo. Já para Fibria, maiores volumes vendidos e uma taxa cambial mais forte mais que compensaram os preços estáveis de celulose no período, beneficiando os resultados da empresa. Adicionalmente, a planta Horizonte II está operando na totalidade e trouxe volumes suplementares de uma planta mais eficiente, contribuindo para menores custos e melhores margens. Finalmente, a alavancagem chegou ao seu menor nível histórico, ambas em dólar e real. Estamos trazendo um novo preço-alvo para a Suzano (SUZB3), embora ainda desconsiderando os números da Fibria, ao que esperamos pelos dados proforma a serem divulgados.

Klabin (KLBN11) – Novas Estimativas

Trazemos nosso preço-alvo para 2019 de KLBN11 em R\$ 27,50, dos R\$ 26,00 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. Semana passada, a empresa anunciou o término antecipado do contrato de 900 kton com a Fibria, devidos a aquisição pela Suzano. Posteriormente, durante o Klabin Day, a empresa informou ao mercado sobre sua estratégia comercial no segmento de celulose, a qual, em nosso ver, faz sentido e deve colocar a empresa em posição confortável no mercado. Ajustamos o aumento esperado nos preços realizados de celulose, bem como as melhoras nas métricas de capital de giro. Não obstante, também esperamos maiores despesas de vendas quando comparado ao modelo de negócios anterior. Estamos, agora, com um WACC de 9,7% para a companhia e esperamos receitas para 2019E 2,6% maior quando comparado às nossas projeções anteriores, devido a preços de celulose mais baixos. Com relação ao EBITDA 19E, vimos o mesmo em linha em termos de margens, resultado da alta nas despesas, como mencionado acima. 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 capacidade de reduzir a 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 e, (iv) uma retomada maior que o esperado da economia brasileira.

Indicadores econômicos R\$ milhões	2017	2018e			2019e			2020e
		Anterior	Atual	% Variação	Anterior	Atual	% Variação	
Receita Líquida	8,373	9,832	10,021	1.9%	10,359	10,632	2.6%	11,090
Lucro Bruto	2,736	3,590	3,890	8.4%	4,155	4,320	4.0%	4,475
EBIT	1,538	2,208	2,526	14.4%	2,723	2,820	3.6%	2,911
EBITDA	2,698	3,509	4,002	14.0%	4,102	4,209	2.6%	4,407
Lucro Líquido	519	724	-422	-158.3%	1,259	1,777	41.1%	1,601
Margem Bruta (%)	32.7%	36.5%	38.8%	2.3 p.p.	40.1%	40.6%	0.5 p.p.	40.4%
Margem EBITDA (%)	32.2%	35.7%	39.9%	4.2 p.p.	39.6%	39.6%	0.0 p.p.	39.7%
Margem Líquida (%)	6.2%	7.4%	-4.2%	-11.6 p.p.	12.2%	16.7%	4.6 p.p.	14.4%

Endividamento

	2017	2018e	2019e	2020e
Dívida Curto Prazo/Dívida Total (%)	13%	13%	13%	13%
D / D+E	73%	75%	67%	65%
Dívida Líquida / EBITDA	4.2	2.9	2.2	2.0
Dívida Bruta / EBITDA	7.2	4.7	4.2	3.8

DRE

R\$ milhões	2017	2018e	2019e	2020e
Receita Líquida	8,373	10,021	10,632	11,090
(-) COGS	(7,217)	(6,849)	(7,500)	(7,854)
Lucro Bruto	2,736	3,890	4,320	4,475
(-) SG&A				
(-) Vendas	(657)	(766)	(843)	(879)
(-) Gerais e Administrativas	(528)	(555)	(607)	(634)
(-) Outras	(12)	(43)	(50)	(52)
EBIT	1,538	2,526	2,820	2,911
(+) Resultado Financeiro	(713)	(3,131)	(281)	(624)
EBT	825	(605)	2,539	2,287
(-) Impostos	(306)	182	(762)	(686)
Resultado Líquido	519	(422)	1,777	1,601

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2017a	2018e	2019e	2020e
Ativos	30,550	28,945	30,339	30,341
Ativo Circulante	11,804	10,552	12,055	12,079
Caixa e Equivalente de Caixa	8,272	7,053	8,340	8,200
Contas a receber	1,754	1,670	1,772	1,848
Estoques	933	992	1,055	1,105
Impostos a Recuperar	567	557	591	616
Outros	278	280	297	310
Ativos não-circulantes	1,715	1,785	1,861	1,935
Outros LP	1,715	1,785	1,861	1,935
Investimentos	17,031	16,609	16,423	16,326
Investimentos	173	173	173	173
Imobilizado	12,619	12,347	12,159	12,067
Ativos Biológicos	4,148	3,998	4,001	3,996
Ativos Intangíveis	90	90	90	90
Passivo	30,550	28,945	30,339	30,341
Passivo Circulante	3,747	3,712	3,639	3,616
Empréstimos e Financiamentos	2,470	2,376	2,222	2,138
Fornecedores	714	724	768	801
Impostos a pagar	56	56	59	62
Salários a Pagar	281	278	295	308
Outros	227	278	295	308
Realizável a LP	19,568	19,021	18,063	17,589
Empréstimos e Financiamentos	17,080	16,432	15,364	14,781
Outros LP	2,489	2,589	2,699	2,807
Acionistas não controladores	7,234	6,211	8,637	9,136

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2017a	2018e	2019e	2020e
EBITDA	2,698	4,002	4,209	4,407
(-) Capex	(924)	(1,009)	(1,203)	(1,399)
(-) Juros	(1,288)	(1,263)	(1,199)	(1,137)
(-) Impostos	1	182	(762)	(686)
(-/+) WK	(106)	36	(121)	(93)
(=) Total	381	1,948	924	1,092

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV / EBITDA	6.9	6.6	6.3
EPS	(0.45)	1.88	1.69
P / E	(37.5)	8.9	9.9
P / BV	4.2	3.0	2.8
ROE	-6.8%	20.6%	17.5%

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Estimativas

Valor da empresa (R\$ million)	37,777
PV do FCFE	20,564
PV do Valor Terminal	17,213
Dívida Líquida	(11,755)
Valor Patrimônio	26,021
N. Ações	947
Valor da ação	27.5

Premissas Valuation

Beta	0.6
D/(D+E) alvo	35%
WACC	9.7%
Risk Free	4.9%
Prêmio de Mercado	4.6%
Perpetuidade	2.5%

Análise de Sensibilidade

WACC/g	Target Price YE19				
	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.7%	29.9	31.5	33.3	35.5	38.1
9.2%	27.3	28.7	30.2	32.0	34.0
9.7%	25.1	26.2	27.5	28.9	30.6
10.2%	23.1	24.1	25.1	26.4	27.8
10.7%	21.4	22.2	23.1	24.1	25.3

Análise de Sensibilidade

WACC/g	EV/EBITDA YE18				
	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.7%	14.8	15.4	16.0	16.8	17.7
9.2%	14.0	14.4	14.9	15.6	16.3
9.7%	13.2	13.6	14.0	14.5	15.1
10.2%	12.5	12.8	13.2	13.6	14.1
10.7%	11.9	12.1	12.5	12.8	13.2

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Suzano (SUZB3) – Novas Estimativas

Atualizamos nosso preço-alvo de 2019 para SUZB3 em R\$ 59,00, dos R\$ 56,00 anteriormente, mantendo nosso rating de Outperform. Nas nossas novas estimativas, não incorporamos no momento os números da Fibria ou os prováveis ganhos com o acordo. Isto posto, estamos trabalhando com um WACC para a companhia de 10,8% e perpetuidade de 3%. Esperamos que as receitas da Suzano sejam 3,3% maior em 2019, comparado ao que estimávamos anteriormente. Com relação ao EBITDA, em 2019, estamos esperando-o 10% maior que nossas expectativas anteriores. As margens devem também melhorar em razão de menores custos e melhoras nos negócios de papel. 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 a inclusão dos ativos da Fibria em seu portfólio.

Key Indicators	2017	2018e			2019e			2020e
		Anterior	Atual	% Variação	Anterior	Atual	% Variação	
Receita Líquida	10,521	13,450	14,035	4.4%	14,418	14,899	3.3%	15,456
Lucro Bruto	4,071	6,267	6,876	9.7%	7,056	7,684	8.9%	7,958
EBIT	3,258	5,045	5,639	11.8%	5,748	6,448	12.2%	6,615
EBITDA	4,615	6,565	7,259	10.6%	7,349	8,074	9.9%	8,374
Lucro Líquido	1,807	3,048	2,335	-23.4%	4,189	4,807	14.8%	4,991
Margem Bruta (%)	38.7%	46.6%	49.0%	2.4 p.p.	48.9%	51.6%	2.6 p.p.	51.5%
Margem EBITDA (%)	43.9%	48.8%	51.7%	2.9 p.p.	51.0%	54.2%	3.2 p.p.	54.2%
Margem Líquida (%)	17.2%	22.7%	16.6%	-6.0 p.p.	29.1%	32.3%	3.2 p.p.	32.3%

Endividamento

	2017	2018e	2019e	2020e
Dívida Curto Prazo/Dívida Total (%)	9%	9%	9%	9%
D / D+E	69%	69%	58%	52%
Dívida Líquida / EBITDA	2.4	1.4	0.9	0.6
Dívida Bruta / EBITDA	5.2	3.8	2.7	2.6

DRE

R\$ milhões	2017	2018e	2019e	2020e
Receita líquida	10,521	14,035	14,899	15,456
(-) COGS	(6,449)	(7,159)	(7,215)	(7,498)
Lucro Bruto	4,071	6,876	7,684	7,958
(-) SG&A				
(-) Vendas	(431)	(587)	(623)	(647)
(-) Gerais e Administrativas	(529)	(740)	(708)	(795)
(-) Outras	146	89	95	98
EBIT	3,258	5,639	6,448	6,615
(+) Resultado Financeiro	(1,019)	(3,072)	(793)	(602)
EBT	2,239	2,566	5,655	6,013
(-) Impostos	(432)	(231)	(848)	(1,022)
Resultado Líquido	1,807	2,335	4,807	4,991

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Balço Patrimonial

R\$ milhões	2017	2018e	2019e	2020e
Ativos	41,566	47,157	45,890	49,203
Ativo Circulante	18,324	22,691	20,404	22,528
Caixa e Equivalente de Caixa	12,970	17,205	14,666	16,573
Contas a receber	2,762	2,924	3,104	3,220
Estoques	1,546	1,587	1,599	1,662
Impostos a Recuperar	287	292	310	322
Outros	759	682	724	751
Ativos não-circulantes	850	887	925	962
Outros LP	850	887	925	962
Investimentos	22,393	23,580	24,562	25,714
Ativo Biológico	5,003	5,839	6,631	7,530
Investimentos	11	11	11	11
Imobilizado	17,032	17,383	17,574	17,827
Ativos Intangíveis	347	347	347	347
Passivo	41,566	47,157	45,890	49,203
Passivo Circulante	5,711	6,001	6,172	6,259
Salários a Pagar	241	232	246	255
Fornecedores	648	665	706	732
Empréstimos	1,769	2,040	1,967	1,898
Impostos a pagar	132	140	149	154
Outros	2,921	2,924	3,104	3,220
Realizável a LP	25,208	28,729	23,625	23,046
Empréstimos e Financiamentos	22,049	20,933	20,189	19,472
Outros LP	3,158	3,296	3,436	3,574
Acionistas não controladores	10,647	12,428	16,093	19,898

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2017	2018e	2019e	2020e
EBITDA	4,615	7,259	8,074	8,374
(-) Capex	(1,772)	(2,807)	(2,608)	(2,911)
(-) Juros	(1,218)	(1,175)	(1,133)	(1,093)
(-) Impostos	(637)	(231)	(848)	(1,022)
(-/+) WK	(1,307)	(186)	(151)	(152)
(=) Total	(320)	2,859	3,333	3,196

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV / EBITDA	7.1	6.4	6.2
LPA	2.14	4.41	4.58
P / L	17.7	8.6	8.3
P / BV	3.9	3.3	2.6
ROE	18.8%	29.9%	25.1%

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Estimativas

Valor da empresa (R\$ mm)	74,581
PV do FCFF	34,931
PV do Valor Terminal	39,650
Dívida Líquida	(10,267)
Valor Patrimônio	64,314
N. Ações	1,090
Valor da ação	59.0

Premissas Valuation

Beta	0.8
D/(D+E) alvo	48%
WACC	10.8%
Risk Free	5.0%
Prêmio de Mercado	4.6%
Perpetuidade	3.5%

Análise de Sensibilidade

WACC/g	Preço- Alvo YE19				
	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
7.4%	63.6	68.4	74.3	82.1	92.5
7.9%	57.6	61.3	65.8	71.5	78.9
8.4%	52.5	55.4	59.0	63.3	68.8
8.9%	48.2	50.6	53.4	56.8	61.0
9.4%	44.5	46.5	48.8	51.5	54.7

Análise de Sensibilidade

WACC/g	EV/EBITDA YE19				
	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
7.4%	17.3	18.5	19.9	21.7	24.2
7.9%	15.9	16.8	17.9	19.2	21.0
8.4%	14.7	15.4	16.2	17.3	18.6
8.9%	13.7	14.2	14.9	15.7	16.7
9.4%	12.8	13.3	13.8	14.4	15.2

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

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Director of Sales Trading
Agronegócios	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of Sales
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Institutional Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Bens de Capital	Imobiliário	Trading
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Varejo	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	Managing Director
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Institutional Sales - Equity
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Equipe de Vendas		Institutional Sales - Fixed Income
Investidor Institucional	Varejo	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	DCM
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	Syndicate
Daniel Frazatti Gallina		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
Fábio Caponi Bertoluci		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Henrique Reis		Managing Director
Marcela Andressa Pereira		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		Director, Head of Sales
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		Institutional Sales
		Zhao Hao +65 6420-6582