

Resultados trimestrais

B2W Digital
3T18: abaixo do esperado, mas com boas perspectivas; mantendo Outperform

Os resultados da B2W Digital vieram mistos no 3T18, na nossa visão, com o GMV um pouco abaixo das nossas expectativas (-4,3% A/E), por conta de um desempenho mais fraco que o esperado da operação de *marketplace* (-10,2% A/E). Durante a teleconferência de resultados, o *management* declarou que os *sellers* do *marketplace*, de fato, enfrentaram problemas de ruptura de estoques e não conseguiram atender toda a demanda. Na operação de 1P (vendas diretas), por outro lado, as vendas vieram acima das nossas expectativas (+1,6% A/E), mostrando que a companhia foi menos conservadora do que esperávamos por conta da maior atividade promocional do mercado como um todo, principalmente na Via Varejo. Também consideramos positiva a expansão de 4,3 p.p. na margem bruta, que chegou a 26,1% (+0,3 p.p. A/E). No *bottom line*, as despesas financeiras líquidas desapontaram, vindo 15,0% acima das nossas, e levando a um prejuízo líquido também acima do que estimamos (+23,3% A/E).

É válido mencionar que a companhia continua ganhando participação de mercado: o GMV da B2W cresceu 23,7% a/a, contra uma média de mercado de +8,0% a/a (de acordo com o E-bit). Além disso, o fluxo de caixa seguiu melhorando, mostrando uma redução de quase 70% na queima de caixa nos 9M18. Nos últimos 12 meses, a B2W já registrou uma geração de caixa de R\$ 56 milhões, o que parece indicar que uma geração de caixa positiva pode ser possível já em 2018 (contra uma expectativa nula para o ano).

No geral, na nossa visão, os destaques positivos superaram os negativos. Todos os investimentos que têm sido feitos na plataforma de serviços direcionados aos *sellers* do *marketplace* devem se traduzir em uma maior capacidade de atendimento nos próximos meses. Já esperamos que alguns resultados positivos apareçam no 4T18, com um bom desempenho na Black Friday e no Natal. Seguimos acreditando que a B2W seja a empresa mais bem posicionada no mercado para liderar a consolidação do segmento de *marketplace*. Além disso, nossa preocupação adicional, que seria a alavancagem financeira da empresa, parece estar endereçada pela melhoria contínua na geração de fluxo de caixa. Dito isto, reiteramos nossa recomendação de *Outperform* para BTOW3, com preço-alvo de R\$ 40,60 para o final de 2019. BTOW3 está sendo negociada a 32,5x EV/EBITDA, de acordo com as nossas estimativas, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 13,6x.

Highlights

R\$ milhões	3T18	3T17	a/a	9M18	a/a
GMV (Gross Merchandise Volume)	3,623	2,929	23.7%	9,927	24.2%
Receita Bruta	1,922	1,898	1.3%	5,575	0.7%
Receita Líquida	1,557	1,539	1.1%	4,510	0.9%
Lucro Bruto	406	336	20.9%	1,124	28.6%
Margem Bruta (%)	26.1%	21.8%	430 bps	24.9%	530 bps
Lucro Bruto Ajustado (*)	476	376	26.4%	1,297	28.8%
Margem Bruta Ajustada (%)	30.5%	24.4%	610 bps	28.8%	630 bps
EBITDA Ajustado	117	105	10.8%	265	17.2%
Margem EBITDA Ajustada (%)	7.5%	6.8%	70 bps	5.9%	80 bps
Lucro Líquido	(106)	(88)	20.2%	(330)	-12.4%
Margem Líquida (%)	-6.8%	-5.7%	-110 bps	-7.3%	110 bps
Dívida Líquida/EBITDA	4.6x	5.3x	-	4.6x	-

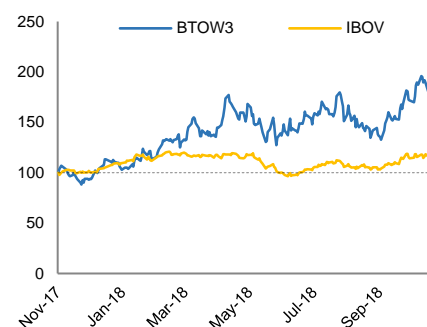
Fonte: B2W Digital e BB Investimentos. *exclui os efeitos da consolidação das empresas transportadoras adquiridas pela B2W, que impactam positivamente o lucro bruto, mas aumentam as despesas com vendas, sem, no entanto, afetar a margem EBITDA.

BTOW3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	40.60
Preço da ação - 31/10/2018	34.50
Upside	17,7%

Trading data

em 31/10/2018		
Valor de Mercado	R\$ million	15,776
Varição 1 mês	%	24.6%
Varição UDM	%	64.2%
Varição 2018	%	68.3%
Min. 52 sem.	R\$	15.96
Máx. 52 sem.	R\$	35.40


Valuation

		2019e
Valor da Firma	R\$ milhões	20,926
Dívida Líquida	R\$ milhões	(2,346)
Valor Acionista	R\$ milhões	18,580
Ações	# milhões	457
WACC	%	13.3%
Crescimento perpetuidade (g)	%	6.0%

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	32.5	21.0	16.5
P/E	-100.4	2,878	132.6
EPS	R\$ -0.46	0.02	0.35

Maria Paula Cantusio
Senior Analyst
paulacantusio@bb.com.br

GMV expandiu acima da média de mercado mais uma vez... O GMV aumentou 23,7% a/a no trimestre para R\$ 3,6 bi (-4,3% A/E), impulsionado pelas vendas no *marketplace* novamente. A operação de 3P expandiu 64,5% a/a (embora abaixo dos 85,6% a/a do 2T18, ainda assim impressionante) e atingiu uma participação de 52,2% no GMV total (+13,0 p.p. a/a). Nos últimos 12 meses, o número de *sellers* foi de 7.800 para 18.800, levando a uma expansão de 89,0% no número de itens vendidos, que chegou a 7,2 mi (ou 7,5 mi considerando também a operação de 1P). Além disso, pelo terceiro trimestre consecutivo, a operação de 1P apresentou alguma recuperação, crescendo 1,3% a/a, para R\$ 1,9 bi.

...e a rentabilidade seguiu melhorando. A margem bruta apresentou uma alta substancial de 4,3 p.p. a/a, para 26,1% (+0,3 p.p. A/E), impulsionada pela maior participação da representatividade da operação de *marketplace* no GMV total. A margem EBITDA ajustada, por sua vez, cresceu em um ritmo mais lento, de 0,7 p.p. a/a, para 7,5% (+0,1 p.p. A/E), impactada negativamente pelas maiores despesas operacionais. Em linha com a tendência vista nos últimos trimestres, as despesas com VG&A aumentaram em 25,6% a/a, refletindo uma estrutura operacional ainda pesada. De fato, o *management* da companhia já havia alertado nos últimos trimestres que levaria algum tempo até que a empresa pudesse adaptar sua estrutura de custos à nova realidade de ser uma plataforma digital híbrida. Além disso, desde o 2T18, maiores investimentos em marketing têm sido feitos com o intuito de ampliar a visibilidade do largo sortimento de produtos que agora está disponível nas plataformas. No *bottom line*, o prejuízo líquido veio em R\$ 106 mi (+23,3% A/E), ainda pressionado pelo alto nível de despesas financeiras líquidas (+6,6% a/a e +15,0% A/E).

Endividamento aumentou, enquanto o fluxo de caixa melhorou novamente. A dívida bruta cresceu 29,7% a/a nos últimos 12 meses, para R\$ 7,2 bn, enquanto a dívida líquida caiu 2,8% a/a, para R\$ 1,9 bi, devido ao aumento de 47,7% a/a na posição de caixa. Assim, o nível de endividamento caiu de 5,3x no 3T17 para 4,6x no 3T18. É válido mencionar que, as novas regras do IFRS 9 e 15 começaram a ter efeito em janeiro/2018 e a companhia divulgou os números reapresentados até o 1T17. Assim, no nosso cálculo do nível de endividamento referente ao 3T17 tivemos que considerar a geração de EBITDA do 4T16. Visando ter uma base comparativa mais normalizada, reduzimos o EBITDA do 4T16 em R\$ 115 mi, relacionados ao montante de descontos condicionais. Em relação ao fluxo de caixa, durante os 9M18, o consumo de caixa totalizou R\$ 454 mi, representando uma melhora de 70% em comparação ao 9M17, refletindo uma melhor dinâmica de capital de giro devido à maior participação do *marketplace* no GMV total.

Anunciado versus Estimado

Dados financeiros						
R\$ milhões	3T18a	3T8e	A/E	a/a	t/t	
GMV	3,623	3,787	-4.3%	23.7%	13.2%	
Marketplace	1,890	2,105	-10.2%	64.5%	25.1%	
Receita Bruta	1,922	1,892	1.6%	1.3%	4.3%	
Receita Líquida	1,557	1,548	0.6%	1.1%	5.4%	
Lucro Bruto	406	399	1.8%	20.9%	11.6%	
Despesas Operacionais	(303)	(294)	3.1%	26.8%	4.8%	
VG&A	(289)	(285)	1.4%	25.6%	2.2%	
EBIT	(7)	2	-	-166.1%	-75.3%	
EBITDA	103	105	-1.9%	6.4%	37.7%	
EBITDA Ajustado	117	115	1.7%	10.7%	44.7%	
Resultado Financeiro Líquido	(153)	(133)	15.0%	6.6%	13.3%	
Lucro Líquido	(106)	(86)	23.3%	20.1%	-2.8%	
Margem Bruta (%)	26.1%	25.8%	30 bps	430 bps	150 bps	
Margem EBIT (%)	-0.5%	0.2%	-70 bps	-120 bps	150 bps	
Margem EBITDA (%)	6.6%	6.8%	-20 bps	30 bps	150 bps	
Margem EBITDA Ajustada (%)	7.5%	7.4%	10 bps	70 bps	200 bps	
Margem Líquida (%)	-6.8%	-5.6%	-120 bps	-110 bps	60 bps	

Fonte: B2W Digital e BB Investimentos

Novas Estimativas

Destacamos que revisamos nossas projeções anteriores visando refletir as alterações trazidas pelo IFRS 9 e 15, visando ter uma base comparativa mais normalizada em comparação aos nossos novos números. Nas nossas novas estimativas, reduzimos a expectativa em relação ao desempenho do GMV nos próximos anos para refletir um ritmo menos acelerado de crescimento da operação de *marketplace*. A margem bruta, por outro lado, performou acima do esperado nos 9M18, nos levando a aumentar nossas estimativas anteriores. Para a margem EBITDA ajustada, por sua vez, nós reduzimos nossas projeções, já que as despesas do VG&A têm reduzido em um ritmo mais lento que o esperado durante o ano, refletindo um prazo maior para que a companhia adeque sua estrutura de despesas ao novo modelo de negócios, bem como a maior necessidade de investimento em marketing. Em relação ao *bottom line*, nossas novas estimativas refletem o menor ritmo de desalavancagem na dívida da companhia, o que, conseqüentemente, deve se traduzir em maiores despesas financeiras. Nosso WACC, por sua vez, aumentou de 13,0% para 13,3%, em decorrência de um maior beta da empresa e da nossa nova metodologia para projetar o diferencial de inflação entre EUA e Brasil, que agora considera o diferencial entre as metas de inflação de cada país, ao invés da inflação esperada para o final do ano. Na nossa visão, os principais riscos relacionados ao case de investimento da B2W são: (i) uma geração de caixa mais fraca que o esperado; (ii) novas necessidades de aporte de capital (não consideramos essa possibilidade no nosso modelo de *valuation*) e (iii) o fato de que a companhia atua em um segmento altamente competitivo.

Dados Financeiros	2017	2018e			2019e			2020e	2021e
		Previous	Current	% Change	Previous	Current	% Change		
R\$ milhões									
GMV	11,838	15,792	15,147	-4.1%	22,156	19,973	-9.9%	26,199	30,502
Crescimento (%)	-5.0%	33.4%	28.0%	-540 bps	40.3%	31.9%	-840 bps	31.2%	16.4%
Receita Bruta	7,763	8,136	7,894	-3.0%	8,624	8,367	-3.0%	9,372	10,309
Crescimento (%)	-26.2%	4.8%	1.7%	-310 bps	6.0%	6.0%	0 bps	12.0%	10.0%
Receita Líquida	6,286	6,625	6,433	-2.9%	7,023	6,836	-2.7%	7,657	8,422
Lucro Bruto	1,329	1,713	1,672	-2.4%	2,076	2,202	6.1%	2,884	3,356
EBIT	5	29	(24)	-	236	130	-44.9%	394	570
EBITDA	344	452	408	-9.7%	752	645	-14.2%	998	1,267
EBITDA Ajustado	383	505	453	-10.3%	826	704	-14.8%	1,076	1,358
Lucro Líquido	(417)	(152)	(380)	+150%	49	(209)	-	7	158
Margem Bruta (%)	21.1%	25.8%	26.0%	20 bps	29.5%	32.2%	270 bps	37.7%	39.8%
Margem EBITDA (%)	5.5%	6.8%	6.3%	-50 bps	10.7%	9.4%	-130 bps	13.0%	15.0%
Margem EBITDA Ajustada (%)	6.1%	7.6%	7.0%	-60 bps	11.8%	10.3%	-150 bps	14.1%	16.1%
Margem Líquida (%)	-6.6%	-2.3%	-5.9%	-360 bps	0.6%	-3.1%	-370 bps	0.1%	1.9%

Endividamento	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Dívida CP/ Dívida Total (%)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Dívida/(Dívida+PL) (%)	61.5%	67.3%	66.3%	63.8%	60.6%
Dívida Bruta (R\$ milhões)	(6,242)	(7,242)	(6,518)	(5,866)	(5,279)
Dívida Líquida (R\$ milhões)	(1,785)	(2,276)	(2,346)	(2,161)	(1,782)
Dívida Líquida/EBITDA	(5.2)	(5.6)	(3.6)	(2.2)	(1.4)

DRE	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
R\$ milhões					
Receita Líquida	6,286	6,433	6,836	7,657	8,422
Custo de Vendas	(4,957)	(4,761)	(4,634)	(4,773)	(5,066)
Lucro Bruto	1,329	1,672	2,202	2,884	3,356
Despesas operacionais	(986)	(1,265)	(1,558)	(1,886)	(2,089)
EBIT	5	(24)	130	394	570
Resultado Financeiro Líquido	(632)	(546)	(446)	(384)	(331)
EBITDA	344	408	645	998	1,267
Lucro antes de IR	(627)	(570)	(316)	11	239
Lucro Líquido	(417)	(380)	(209)	7	158

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Ativos	12,623	13,073	12,142	11,609	11,287
Ativo Circulante	6,960	7,371	6,534	6,164	6,082
Caixa e Equivalentes	4,457	4,966	4,171	3,705	3,498
Estoques	1,207	1,058	965	928	915
Ativo Não Circulante	2,207	2,304	2,403	2,499	2,594
Imobilizado	3,457	3,399	3,205	2,946	2,612
Passivo	12,623	13,073	12,142	11,609	11,287
Passivo Circulante	3,697	3,762	3,567	3,502	3,500
Passivo Não Circulante	5,020	5,784	5,257	4,783	4,359
Patrimônio Líquido	3,906	3,526	3,318	3,323	3,429

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EBIT	5	(24)	130	394	570
(-) IR	209	190	108	(4)	(81)
NOPAT	214	166	237	391	488
(+) D&A	338	432	515	603	697
(-) Capex	(549)	(373)	(321)	(345)	(362)
(-) Variação Capital de Giro	8	(87)	29	2	20
(=)FCFF	11	137	459	651	843

Múltiplos

	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EV / EBITDA	32.5	21.0	16.5
ROE	-0.46	0.02	0.35
LPA	-100.4	2877.9	132.6
Dividend Yield	6.3	6.3	6.1
P / L	-6.3%	0.2%	4.6%
ROIC	2.3%	4.1%	5.5%
P / PL	0.0%	0.0%	0.3%

Valor da Firma

R\$ milhões	20,926
VP do FCFF	7,998
VP do Valor Terminal	45,223
Dívida Líquida	(2,346)
Valor para os acionistas	18,580
Número de Ações	457
Valor justo por ação	40.60

Premissas de Valuation

	13.3%
WACC	1.6
Beta	3.9%
Taxa livre de risco	4.6%
Prêmio de mercado	2.3%
Risco País	6.0%
Crescimento na perpetuidade	

Fonte: B2W Digital e BB Investimentos

Análise de Sensibilidade

Preço-alvo YE19					
g/WACC	12.3%	12.8%	13.3%	13.8%	14.3%
5.0%	43.9	40.2	37.0	34.2	31.6
5.5%	46.3	42.2	38.7	35.6	32.9
6.0%	49.1	44.5	40.6	37.2	34.3
6.5%	52.3	47.2	42.8	39.1	35.8
7.0%	56.2	50.3	45.4	41.2	37.6

EV/EBITDA YE19					
g/WACC	12.3%	12.8%	13.3%	13.8%	14.3%
5.0%	34.8	32.2	29.9	27.9	26.1
5.5%	36.5	33.6	31.1	28.9	27.0
6.0%	38.5	35.2	32.5	30.1	28.0
6.5%	40.8	37.1	34.0	31.4	29.1
7.0%	43.5	39.3	35.9	32.9	30.3

Fonte: 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
Maria Paula Cantusio			

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