

## Resultados trimestrais

## BRF

## 3T18: ainda negativo a/a, mas recuperando t/t; atualizando nossas estimativas e PA

A BRF apresentou alguma recuperação t/t, embora em ritmo menor que o esperado. No 3T18, a empresa manteve os números da receita líquida em relação ao 3T17, principalmente devido ao aumento dos preços médios (+ 3% a/a) e aos benefícios da valorização do dólar. Assim, a receita ficou estável em R\$ 8,8 bl (4% abaixo das nossas estimativas e 6% abaixo do consenso). No entanto, preços mais altos de grãos e despesas não recorrentes levaram o EBITDA ajustado para R\$ 604 ml (-36% a/a, 4% abaixo da projeção e 2% abaixo do consenso) enquanto a margem EBITDA caiu para 6,9%, de 10,8% no 3T17. É importante notar que, como declaramos em nosso último relatório sobre o nome, o pior parece ter ficado para trás, uma vez que o EBITDA ajustado foi 62% maior t/t devido a melhorias significativas no desempenho operacional do Brasil e Halal, conforme detalhado abaixo. Assim, embora ainda negativa, a perda líquida foi menor t/t e atingiu R\$ -812 milhões.

**Brasil: surpresa positiva com margem EBITDA 220 pb acima da nossa estimativa t/t.** No Brasil, maiores volumes (+ 6% a/a) e preços médios (+ 4% a/a) decorrente de aumento de preço implementado pela empresa, contribuindo positivamente para um aumento de 10% na receita que atingiu R\$ 4,1 bl, em linha com nossas estimativas. Os maiores custos relacionados aos preços dos grãos, no entanto, juntamente com custos relacionados a capacidade ociosa, levaram a margem EBITDA para 9,7% contra 13,6% no 3T17. Apesar de ainda comprimido na comparação anual, vale mencionar a surpresa positiva de 220 bps acima de nossas estimativas, e também o ganho expressivo sobre a margem EBITDA de 5% registrada no último trimestre. Em nossa visão, a unidade Brasil pode continuar a apresentar melhorias, considerando o foco da empresa tanto na execução comercial quanto nos níveis de serviço, bem como ajustes nos preços seguindo os custos inflacionários.

**Unidades internacionais: valorização do dólar beneficiou receita; forte desempenho no Halal.** O Halal manteve a tendência de alta, assim, a iniciativa da empresa de buscar canais mais rentáveis e mix de produtos na região mostrou-se assertiva no 3T18. Como resultado, os preços subiram 25% a/a, compensando a queda de 8% em volume, induzindo a receita a R\$ 2,2 bl (+ 14% a/a). Além disso, a região também foi beneficiada pela estratégia da empresa de aumentar os estoques durante o 2T. Assim, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 302 ml e a margem atingiu dois dígitos, de 13,3% contra 8,6% no 3T17. Continuamos otimistas com a recuperação da região, por conta do foco da empresa na produção local e lucratividade. No entanto, vamos monitorar se a margem será sustentada à frente, considerando os custos esperados mais altos na Arábia Saudita em relação à nova exigência para o abate. **Por outro lado**, o segmento internacional ainda decepciona. Os volumes e os preços médios reduziram em 17% e 5% a/a, respectivamente. Além disso, os maiores custos impactaram negativamente os resultados na região e levaram o EBITDA a um patamar negativo em R\$ 36 ml, enquanto a margem caiu para -2% contra 14,6% no 3T17. Na Ásia, um cenário contínuo de excesso de oferta no Japão e impostos temporários impostos pela China impactaram negativamente o EBITDA, que também ficou negativo em R\$ 28 ml, enquanto a margem EBITDA caiu para -2,9%, mostrando uma redução significativa em relação ao 3T17. A Europa também contribuiu negativamente para o fraco desempenho, principalmente devido às restrições impostas a todas as plantas da BRF no Brasil. Como resultado, o EBITDA caiu para R\$ 11 ml, enquanto a margem EBITDA caiu para 2,1%, de 9,9% no mesmo período do ano passado.

**Apresentamos nosso preço-alvo Dez19 para BRFS3 em R\$ 33,0/ação e reiteramos a recomendação Outperform.** Embora abaixo das nossas estimativas, a BRF apresentou melhores resultados t/t, em linha com nossa expectativa de recuperação gradual. No entanto, dada uma perspectiva mais negativa para as divisões internacionais, nós rebaixamos nossas estimativas e TP, enquanto mantivemos o rating Outperform devido à perspectiva positiva em termos de melhorias na estrutura de capital, desalavancagem e criação de valor aos acionistas.

## Highlights\*

R\$ milhões	3T18	3T17	a/a	3Q18	t/t
Receita líquida	8.767	8.732	0,4%	8.181	7,2%
Lucro bruto	1.402	1.907	-26,5%	661	-
Margem bruta (%)	16,0%	21,8%	-5,8 p.p.	8,1%	7,9 p.p.
EBITDA Ajustado	604	939	-35,7%	373	62%
Margem EBITDA (%)	6,9%	10,8%	-3,9 p.p.	4,6%	2,3 p.p.
Lucro líquido	-812	138	-	-1.574	-48%
LPA	-1,00	0,17	-	-1,81	-45%
Margem líquida (%)	-9,3%	1,6%	-10,8 p.p.	-19,2%	10, p.p.

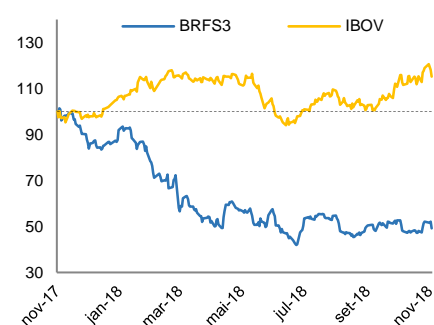
Fonte: BRF e BB Investimentos

## BRFS3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	33,0
Preço da ação - 07/11/2018	22,24
Upside	48%

## Trading data

em 07/11/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	18.044
Varição 1 mês	%	-1,1%
Varição UDM	%	-47,4%
Varição 2018	%	-39,2%
Min. 52 sem.	R\$	17,83
Máx. 52 sem.	R\$	43,75



## Valuation

		2019e
Firm Value	R\$ milhões	41.453
Net Debt	R\$ milhões	14.680
Equity Value	R\$ milhões	26.773
Shares	# milhões	811
Growth in Perpetuity (g)	%	5,0

## Múltiplos

		2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA		12,7x	9,4x	8,0x
Dividend Yield		nm	0,0%	1,1%
LPA	R\$	-2,28	-0,01	0,56

Luciana Carvalho  
Senior Analyst  
luciana\_cvl@bb.com.br

### Endividamento\*\*

R\$ milhões	3T18	2T18	t/t
Dívida Bruta	22.691	-3,0%	-2,3%
Dívida Líquida	16.323	21,6%	4,0%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	6,74x	2,05x	1,05x

Fonte: BRF e BB Investimentos

### Anunciado versus Estimado

#### DRE

R\$ Milhões	3T18a	3T18e	a/e	3T17a	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>8.767</b>	<b>9.129</b>	<b>-4%</b>	<b>8.732</b>	<b>0%</b>
Lucro Bruto	1.402	1.606	-12,7%	1.932	-27%
Lucro Líquido	-812	-57	-	138	-
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>604</b>	<b>626</b>	<b>-4%</b>	<b>939</b>	<b>-36%</b>

#### Margens

%	3T18a	3T18e	a/e	3T17a	a/a
Margem Bruta	16,0%	17,6%	-1,6 p.p.	22,1%	-6,1 p.p.
Margem EBITDA	6,9%	6,9%	0, p.p.	10,8%	-3,9 p.p.
Margem Líquida	-9,3%	-0,6%	-8,6 p.p.	1,6%	-10,8 p.p.

#### Por Unidade

Receita R\$ Milhões	3T18a	3T18e	a/e	3T17a	a/a
Brasil	4.121	4.133	0%	3.757	10%
Halal	2.208	2.686	-17,8%	1.932	14%
Ásia	964	1.058	-8,9%	1.079	-11%
Europa	528	206	155,8%	960	-45%
Cone Sul	404	519	-22,2%	459	-12%
África	167	169	-0,9%	142	18%
Américas	126	158	-20,1%	93	35%
Segmento Outros	250	201	24,6%	310	-19%
<b>EBITDA Ajustado R\$ Milhões</b>					
Brasil	398	308	29%	513	-22%
Halal	302	275	9,7%	167	81%
Ásia	-28	1	-	214	-
Europa	11	-4	-	95	-88%
Cone Sul	10	14	-28,7%	8	24%
África	-3	28	-	17	-
Américas	-16	2	-	7	-
Segmento Outros	-4	22	-	23	-
<b>Margem EBITDA (%)</b>					
Brasil	9,7%	7,5%	2,2 p.p.	13,7%	-4, p.p.
Halal	13,7%	10,2%	3,4 p.p.	8,6%	5, p.p.
Ásia	-2,9%	0,1%	-3, p.p.	19,8%	-22,7 p.p.
Europa	2,1%	-1,9%	3,9 p.p.	9,9%	-7,8 p.p.
Cone Sul	2,5%	2,7%	-0,2 p.p.	1,8%	0,7 p.p.
África	-1,8%	16,8%	-18,6 p.p.	11,9%	-13,7 p.p.
Américas	-12,7%	1,2%	-13,9 p.p.	7,7%	-20,4 p.p.
Segmento Outros	-1,6%	11,2%	-12,8 p.p.	7,4%	-9, p.p.

Fonte: BRF e BB Investimentos

## Valuation

Aproveitamos a oportunidade para rever nossa avaliação e apresentar o novo preço-alvo Dez19 em R\$ 33/ação. No momento, nossas estimativas refletem: (i) melhorias no fornecimento de aves versus saldo de demanda levando a empresa a um ajuste de preço bem-sucedido no mercado interno no Brasil, e a consequente recuperação gradual de margem; (ii) uma recuperação decente nos volumes em Halal à frente, dado o foco da empresa na produção local; e (iii) a perspectiva positiva para os volumes na Ásia, dado o cenário mais construtivo para as exportações de carne de frango e suína brasileira. Por outro lado, também levamos em conta os custos mais altos das exportações, dado um processo de abate mais dispendioso exigido pela Arábia Saudita e tarifas impostas pela China ao frango brasileiro.

Nosso modelo ainda não considera a venda de ativos e, por esse motivo, a receita ainda reflete a Europa (com menor volume dado restrições), as operações da Argentina e da Tailândia. Assim, nossa receita estimada de 18E alcançou R\$ 34,7 bilhões, 2% abaixo da nossa projeção anterior. Da mesma forma, nosso EBITDA 18E ajustado atingiu R\$ 2,6 bilhões (-31% em relação à nossa estimativa anterior) e a dívida líquida / EBITDA 18E ficou em 5,8x vs 6,74 no 3T18. No entanto, poderíamos assumir o caixa total da venda de ativos nas regiões mencionadas, no valor de cerca de R\$ 3 bilhões, com acréscimo de R\$ 2 bilhões em relação a: (i) desinvestimentos em ativos não estratégicos; (ii) securitização de recebíveis (estruturação do FIDC no valor de R\$ 750 milhões em andamento); (iii) e melhorias no capital de giro. Como resultado, nossa alavancagem estimada de 18E cairia para 4,3x, próxima do target de 4,35x mencionado pela companhia no call de resultados. De fato, estamos atentos à quantidade de desinvestimentos proposta uma vez que a não realização da venda dos ativos levaria a empresa a uma forte dependência de um melhor desempenho operacional para melhorar o EBITDA e desalavancar.

Dito isto, atualizamos nossas estimativas para o BRFS3 e rebaixamos nosso preço-alvo de Dez19 para R\$ 33,0/ação, de R\$ 35,0/ação Dez18. Este preço-alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 5% e um WACC de 11,1%. Dada a queda do preço da ação observada desde o 2S17, quando o índice IBOV passou a superar o BRFS3, consideramos o atual nível de negociação de BRFS3 atrativo. Nesse sentido, mantemos a classificação de Outperform, refletindo também um *upside* de 48% do preço atual para o nosso PA.

Destacamos pontos que poderiam afetar o desempenho da empresa no curto prazo e levar a revisões de lucros para cima: (i) aumento maior do que o esperado nas exportações resultante da reabertura de mercados como a Rússia e / ou novos mercados; (ii) a propagação da peste suína africana na China, que poderá induzir as importações de suínos do país asiático no curto prazo; (iii) racionalização consistente do setor, permitindo maiores aumentos de preços; (iv) recuperação econômica mais rápida do que a esperada no Brasil, contribuindo para um aumento consistente do consumo; (v) resultados positivos decorrentes dos esforços da empresa para aumentar os ganhos de eficiência; e (vi) resultados efetivos provenientes da estratégia da empresa em novos lançamentos e marcas regionais.

Os riscos negativos incluem: (i) novas notícias negativas sobre o setor que possam pressionar os volumes de exportação e os preços internacionais; (ii) eventuais multas e/ou provisões decorrentes da operação "Trapaça" que possam afetar o FCL; (iii) extensão do prazo para as restrições da Rússia; (iv) maiores custos e despesas relacionados à capacidade ociosa, ajustes de oferta e possível aumento no preço dos grãos; (v) uma retomada mais lenta da economia brasileira, impactando na estratégia de volume e preço; e (vi) dificuldades de desalavancagem que afetam sua estratégia de crescimento e melhora de estrutura de capital.

Financiais	2017a	2018e			2019e			2020e
		Anterior	Novo	Δ %	Anterior	Novo	Δ %	
R\$ Milhões								
Receita Líquida	33.469	35.468	34.690	-2,19%	38.513	36.855	-4,31%	39.797
EBIT	736	1.699	-120	-	2.276	1.284	-43,57%	1.776
EBITDA Ajustado	2.857	3.724	2.584	-30,61%	4.449	3.481	-21,75%	4.070
Dívida Total	20.444	19.937	19.718	-1,10%	19.462	18.904	-2,86%	18.878
Dívida Líquida	14.205	14.545	15.074	3,63%	14.309	14.680	2,59%	14.110
Margem Bruta (%)	20,6%	22,3%	16,5%	-5,8 p.p.	23,1%	20,0%	-3, p.p.	20,6%
Margem EBITDA (%)	8,5%	10,5%	7,4%	-3,1 p.p.	11,6%	9,4%	-2,1 p.p.	10,2%
Margem Líquida (%)	-3,3%	0,6%	-5,3%	-5,9 p.p.	1,7%	0,0%	-1,7 p.p.	1,1%
ROE (%)	-9,4%	1,9%	-17,3%	-19,2 p.p.	5,3%	-0,1%	-5,4 p.p.	4,2%
EV/EBITDA	11,5x	9,3x	12,7x	3,4x	7,8x	9,4x	1,7x	8,1x
LPA (R\$)	-1,35	0,27	-2,28	-	0,79	-0,01	-	0,56
Dívida Líquida / EBITDA	5,0x	3,9x	5,8x	1,9x	3,2x	4,2x	1,0x	3,5x

Fonte: BRF e estimativas BB Investimentos

### Destaques financeiros

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Receita Líquida	33.733	33.469	34.690	36.855	39.797
EBIT	1.815	736	-120	1.284	1.776
EBITDA Ajustado	2.938	2.857	2.584	3.481	4.070
Dívida Bruta	18.962	20.444	19.718	18.904	18.878
Divida Líquida	11.983	14.205	15.074	14.680	14.110
Margem EBIT	22,3%	20,6%	16,5%	20,0%	20,6%
Margem EBITDA	8,7%	8,5%	7,4%	9,4%	10,2%
Margem Líquida	-1,1%	-3,3%	-5,3%	0,0%	1,1%
RSPL (%)	-3,0%	-9,4%	-17,3%	-0,1%	4,2%

### Principais indicadores

	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
D / (D+E)	60,8%	63,6%	64,9%	64,0%	63,4%
Dívida Total/ EBITDA	6,5	7,2	7,6	5,4	4,6
Dívida Líquida / EBITDA	4,1	5,0	5,8	4,2	3,5

### DRE sintético

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
<b>Receita Líquida</b>	<b>33.733</b>	<b>33.469</b>	<b>34.690</b>	<b>36.855</b>	<b>39.797</b>
(-) CPV	-26.206	-26.565	-28.980	-29.465	-31.593
<b>Gross Profit</b>	<b>7.526</b>	<b>6.904</b>	<b>5.711</b>	<b>7.389</b>	<b>8.204</b>
DG&A	-5.711	-6.168	-5.830	-6.105	-6.429
<b>EBIT</b>	<b>1.815</b>	<b>736</b>	<b>-120</b>	<b>1.284</b>	<b>1.776</b>
(+/-) Resultado Financeiro	-2.133	-2.082	-2.376	-1.297	-1.083
<b>EBT</b>	<b>-317</b>	<b>-1.346</b>	<b>-2.496</b>	<b>-12</b>	<b>692</b>
(-) Impostos	-50	247	649	4	-235
<b>Lucro Líquido</b>	<b>-367</b>	<b>-1.099</b>	<b>-1.847</b>	<b>-8</b>	<b>457</b>

### Múltiplos

	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
EV / EBITDA	11,2	11,5	12,7	9,4	8,1
LPA (R\$)	-0,45	-1,35	-2,28	-0,01	0,56
P / E	-	-	-	-	39,6
P / BV	2,19	2,29	2,51	2,51	2,45

### Estimativas

Valor Total para Firma (R\$ ml)	41.453
VP do FCFE	16.118
VP do Valor Terminal	25.335
Ações (# milhões)	811
Caixa Líquido	14.680
Valor para o acionista	26.773
Preço alvo (R\$)	33,0

### Premissas

Beta	1,1
WACC	11,1%
D/(D+E)	44%
Taxa livre de risco	4,9%
Prêmio de mercado	4,6%
Crescimento na perpetuidade	5,0%

Fonte: BRF e estimativas BB Investimentos

**Balço Patrimonial**

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
<b>Ativo</b>	<b>42.945</b>	<b>45.228</b>	<b>44.259</b>	<b>44.456</b>	<b>45.974</b>
<b>Ativo circulante</b>	<b>18.894</b>	<b>19.186</b>	<b>17.812</b>	<b>17.864</b>	<b>19.298</b>
Caixa e equivalentes de caixa	6.979	6.239	4.644	4.224	4.768
Contas a receber	3.085	3.919	3.758	3.993	4.311
Estoques	4.792	4.948	4.910	4.887	5.126
Outros ativos circulantes	4.038	4.079	4.499	4.760	5.093
<b>Ativo não circulante</b>	<b>5.574</b>	<b>6.587</b>	<b>7.025</b>	<b>7.480</b>	<b>7.946</b>
Permanente	18.477	19.456	19.422	19.112	18.730
<b>Passivo + Patrimônio líquido</b>	<b>42.945</b>	<b>45.228</b>	<b>44.259</b>	<b>44.456</b>	<b>45.974</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>12.640</b>	<b>14.908</b>	<b>15.006</b>	<b>15.696</b>	<b>16.834</b>
Financiamentos e empréstimos	3.245	5.031	4.455	4.271	4.265
Fornecedores	7.175	7.161	7.131	7.791	8.645
Outros passivos CP	2.220	2.716	3.421	3.634	3.924
<b>Passivo não circulante</b>	<b>18.085</b>	<b>18.608</b>	<b>18.597</b>	<b>18.109</b>	<b>18.228</b>
Empréstimos e Financiamentos LP	15.717	15.413	15.263	14.633	14.613
Outros passivos LP	2.368	3.195	3.334	3.476	3.615
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>12.219</b>	<b>11.713</b>	<b>10.655</b>	<b>10.651</b>	<b>10.912</b>

**Fluxo de Caixa** R\$ Milhões

	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
<b>EBIT</b>	<b>1.815</b>	<b>736</b>	<b>-120</b>	<b>1.284</b>	<b>1.776</b>
(-) Taxas	285	-135	31	-437	-604
<b>Lucro operacional líquido</b>	<b>2.100</b>	<b>601</b>	<b>-89</b>	<b>848</b>	<b>1.172</b>
(+) D&A	1.603	1.918	1.823	2.152	2.372
(-) Capex	-3.066	-1.469	-1.789	-1.843	-1.990
(-) Necessidade de Capital de Giro	2.117	-685	528	481	339
<b>(=)FCLE</b>	<b>2.754</b>	<b>365</b>	<b>474</b>	<b>1.638</b>	<b>1.893</b>

Fonte: BRF e estimativas BB Investimentos

**Análise de sensibilidade**

		Preço-alvo 2019				
g/WACC	10,1%	10,6%	11,1%	11,7%	12,1%	
4,0%	38	33	28	25	21	
4,5%	41	35	30	26	23	
5,0%	45	38	33	28	25	
5,5%	50	42	36	31	27	
6,0%	56	47	40	34	29	

**Análise de sensibilidade**

		EV/EBITDA 19E (potencial)				
g/WACC	10,1%	10,6%	11,1%	11,7%	12,1%	
4,0%	13,0	11,8	10,8	10,0	9,2	
4,5%	13,7	12,4	11,3	10,4	9,6	
5,0%	14,7	13,2	11,9	10,9	10,0	
5,5%	15,8	14,0	12,6	11,4	10,4	
6,0%	17,2	15,1	13,4	12,1	10,9	

Fonte: Estimativas BB Investimentos

**Estimativas por unidade**

<b>Receita (R\$ Milhões)</b>	<b>2016a</b>	<b>2017a</b>	<b>% consolidated</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Brasil	14.808	15.189	44%	16.343	18.364	19.869
Halal	6.227	6.697	18%	8.821	9.629	10.672
Ásia	4.749	4.116	14%	4.071	4.130	4.400
Europa	3.799	3.532	11%	1.438	778	605
Cone Sul	1.765	1.861	5%	2.033	2.116	2.308
África	768	492	2%	574	663	718
Américas	319	356	1%	451	440	484
Segmento Outros	1.296	1.223	4%	769	735	741
<b>EBITDA Ajustado (R\$ Milhões)</b>						
Brasil	1.546	1.945	48%	1.297	1.876	2.111
Halal	635	353	20%	820	890	1.104
Ásia	649	615	20%	208	420	482
Europa	134	242	4%	68	43	40
Cone Sul	116	-9	4%	36	93	117
África	70	-10	2%	85	78	89
Américas	54	35	2%	16	42	46
Segmento Outros	25	79	1%	112	65	115
<b>Margem EBITDA (%)</b>						
Brasil	10,4%	12,8%		7,9%	10,2%	10,6%
Halal	10,2%	5,3%		9,3%	9,2%	10,3%
Ásia	13,7%	14,9%		5,1%	10,2%	10,9%
Europa	3,5%	6,8%		4,8%	5,5%	6,6%
Cone Sul	6,6%	-0,5%		1,8%	4,4%	5,1%
África	9,1%	-1,9%		14,8%	11,8%	12,4%
Américas	16,8%	9,8%		3,6%	9,4%	9,6%
Segmento Outros	1,9%	6,5%		14,6%	8,9%	15,5%

Fonte: BRF 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) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

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