

Revisão de Preço

SUZANO
Nova Suzano: pronta para liderar

Iniciando operações no segmento de papel na década de 20, a Suzano expandiu de uma cidade no interior de São Paulo, com 152 mil habitantes, para operações em todo o Brasil e clientes ao redor do mundo. No início deste ano, a Suzano tornou-se a maior produtora de celulose no mundo, com uma capacidade de produção de 11mt, representando aproximadamente 20% da demanda mundial de celulose em 2018.

Não há necessidade de ratificar que nasce um gigante da celulose com a fusão da Suzano com a Fibria, entretanto, vale mencionar que a nova empresa apresenta grandes oportunidades de ganhos, ancoradas em um negócio integrado e bem-estruturado, e dentro de uma indústria promissora. Embora reconheçamos que haja desafios dentro e fora de casa, que a empresa precisa endereçar no curto-prazo, mantemos nossa visão otimista para esta tese de investimento no longo-prazo.

Ao consolidar os números de ambas as empresas, chegamos a um preço-alvo 2019E para a **SUZB3** em **R\$ 62,00/ação**, o que se traduz em um *upside* de 37% sobre os preços atuais, mantendo, assim, nosso rating de **Outperform**. Em nosso modelo, estamos considerando os benefícios no Valor da Empresa (VE) vindos de sinergias comerciais (~R\$ 2 bn), operacionais (~R\$ 4 bn) e fiscais (~R\$ 4,1 bn). Do lado negativo, estamos menos otimistas em termos de preços de celulose nos mercados internacionais; assim, estimamos preços médios de BHKP na China em US\$ 767/t (ante US\$ 784/t) e na Europa em US\$ 1.048/t (ante US\$ 1.104/t) para este ano.

Fundamentos da indústria: resilientes, apesar dos contratemplos no curto-prazo.

Em 2018, a demanda por celulose somou 58,9Mt, dos quais 34Mt foram de celulose de fibra curta. A demanda deve crescer 1,4 mtpa até 2023, de acordo com RISI, com fibra curta representando 1,0 mtpa deste total. As dinâmicas do mercado chinês serão responsáveis por grande parte deste crescimento, com as projeções vislumbrando uma adição de 1,1 mtpa no mesmo período. O consumo de *tissue* também será um importante impulsionador para este segmento. Embora vejamos os fundamentos ainda fortes no médio e longo prazo, no curto prazo um “braço-de-ferro” está em cena, com ambos os lados – demanda e oferta – em uma disputa por poder maior do que vimos no passado.

A Nova Suzano: ganhando o mundo. A Nova Suzano é agora uma potência mundial no segmento de celulose, o que dá a companhia melhores condições para comercializar seus produtos, reduzir descontos aplicados, garantir contratos de longo prazo e negociar melhores condições de logísticas. Combinadas, Suzano e Fibria contam com 1,3 mm de hectares de área plantada e certificada, ao longo de áreas geograficamente diversificadas no Brasil. A companhia conta com três portos para celulose e 12 navios totalmente dedicados a atender por volta de 82 países no mundo.

Tese de investimentos: boas oportunidades, porém os desafios ainda estão aí.

Dado o tamanho e estrutura da nova companhia, vemos grandes oportunidades surgindo do acordo, advindas de diferentes frentes, tais como comercial, operacional e fiscal. Contudo, entendemos que os desafios ainda estão aí, especialmente em termos de preços de celulose e das dinâmicas de oferta e demanda. Mantemos nossa visão otimistas no nome, baseados nos já mencionados ganhos de sinergia esperados, mas também nos fundamentos da indústria, que continuam consistentes, e futuras oportunidades de M&A.

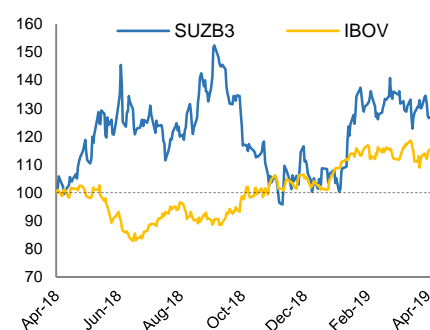
Política financeira e endividamento. Após a aquisição da Fibria, a gestão financeira ganhou ainda mais importância para os negócios do que antes. Devido à particularidade desta indústria, com receitas em sua maior parte vindas de mercados internacionais, ao passo que CPV, VG&A e CAPEX incorrem em moeda local (Real), a gestão do câmbio torna-se crucial para o vigor dos números da empresa. Assim, a Suzano anunciou sua nova política de hedge e endividamento, a qual, em nossa opinião, deverá contribuir para menores riscos e maior previsibilidade (mais detalhes abaixo). O prazo médio da dívida está em 6,4 anos e a boa parte de seu débito vence após 2026. Estamos projetando uma dívida líquida/EBITDA para 2019 em 2,1x (contra os 3,1x proforma de dez/18).

SUZB3

Rating	Outperform
Preço-Alvo - 2019E	62,00
Preço em 09/04/2019	45,39
Upside	37%

Dados de mercado

Em 09/04/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	61.241
Varição 1 mês	%	-3,5%
Varição UDM	%	20,1%
Varição 2019	%	19,2%
Min, 52 sem	R\$	33,70
Máx, 52 sem	R\$	55,20


Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	6.2	5.5	5.4
P/E	13.4	7.2	7.3
EPS	R\$ 3.56	6.63	6.56

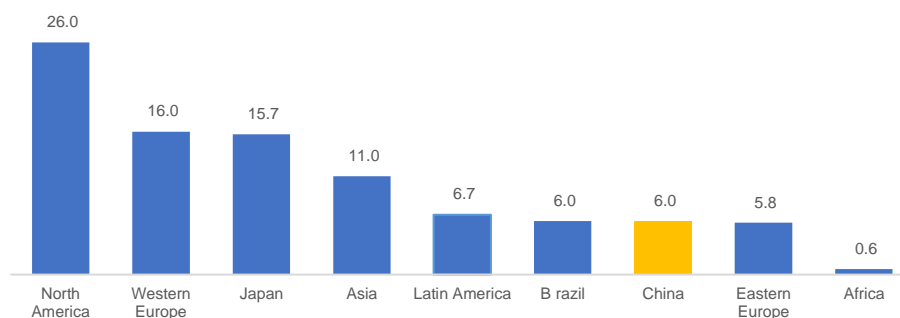
Gabriela E Cortez
 Analista Sênior
gabrielaecortez@bb.com.br

Fundamentos da indústria: resilientes, apesar dos contratempos no curto-prazo.

Em 2018, a demanda por celulose somou 58,9Mt, dos quais 34Mt foram de celulose de fibra curta. A demanda deve crescer 1,4 mtpa até 2023, de acordo com RISI, com fibra curta representando 1,0 mtpa deste total. As dinâmicas do mercado chinês serão responsáveis por grande parte deste crescimento, com as projeções vislumbrando uma adição de 1,1 mtpa no mesmo período, dos 1,4Mt mencionados acima. O consumo de *tissue* também será um importante impulsionador para este segmento em face (i) da urbanização da população (há, atualmente, 41% da população ainda vivendo em áreas rurais), (ii) do aumento da renda média e o crescimento da classe média asiática e, (iii) do ainda baixo consumo per capita de *tissue* no país (6 kg/ano) quando comparado às demais economias.

Consumo de *tissue* per capita

Kg/ano

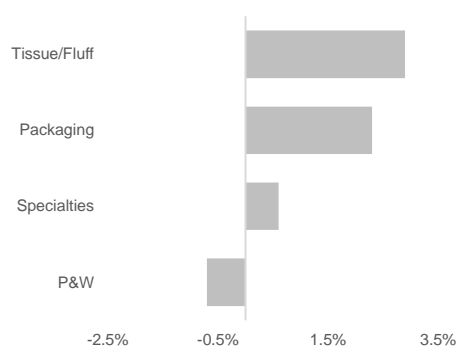


Fonte: RISI, Hawkings Wright

Outra fonte de crescimento dá-se pelas restrições ambientais em curso desde o fim de 2017. O fechamento de capacidades poluentes de papel (especialmente de *tissue*), as quais estão sendo substituídas por novas máquinas que utilizam fibra virgem para produção, juntamente com a redução da importação de papel reciclado, são importantes impulsionadores da demanda. A importação de papel reciclado alcançou o pico em 2015, em 29Mt (PPPC) e têm reduzido desde então. Em 2018, as importações chinesas somaram 17Mt e mais redução é esperada para este ano, em cerca de 6Mt-7Mt, o que poderia impulsionar o consumo de fibras virgens.

Crescimento da demanda por papel (2018-2030)

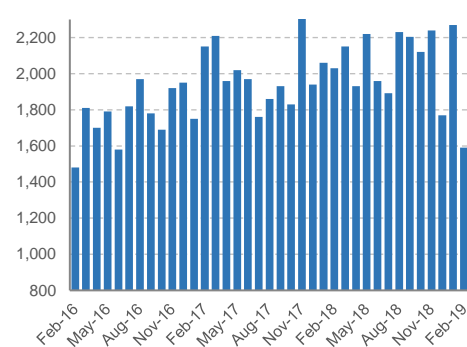
%



Fonte: PPPC S&D 2019, Poyry, Hawkins Wright

Importações chinesas de celulose

Mt



Embora acreditemos em fortes fundamentos ainda no médio e longo prazo, no curto prazo um “braço-de-ferro” está em cena, com ambos os lados – demanda e oferta – em uma disputa por poder maior do que vimos no passado.

A entrada de novas capacidades de papel impulsiona a demanda por celulose, certamente, porém há o efeito controverso. No curto-prazo, este movimento força os preços de papel para baixo, prejudicando as margens dos produtores. A resposta natural é, então, pressionar os preços de matérias-primas, como celulose, a fim de reduzir os custos e recuperar parte das margens perdidas. O resultado disso foi uma disputa entre produtores de celulose e papeleiros desde o fim do ano passado.

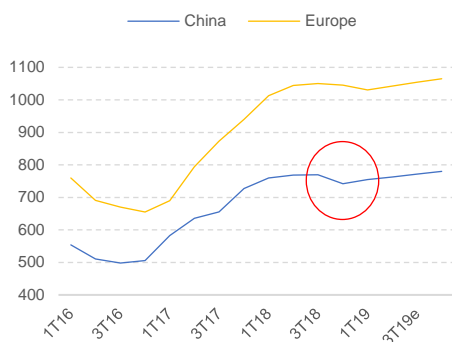
Se por um lado temos os já conhecidos compradores chineses e seu enorme poder de barganha tentando jogar os preços para US\$ 670/t, por outro temos agora o maior produtor mundial ciente de suas dimensões e escala, e tentando manter os preços em US\$ 740/t. Esta é uma possível justificativa para o “soluço” visto no último trimestre do ano, quando os preços de celulose caíram, interrompendo a

tendência ascendente desde 2017. Para o restante do ano, vemos os preços retornando aos níveis de 2018, em US\$ 767/t para BHKP na China e US\$ 1.048/t na Europa.

No longo-prazo, vemos espaço para aumento de preços de BHKP, com o spread entre as duas fibras voltando para patamares históricos (US\$ 100/t). Em 2018, o spread ficou em média de US\$ 129/t, chegando a US\$ 174/t em dez/18. A disputa se arrastou até o 1T19, quando os embarques para a China interromperam a tendência de alta e caíram 1% a/a. Os produtores brasileiros de celulose reduziram a oferta no intuito de forçar as pressões recebidas nos mercados chineses e trazer os preços para níveis mais altos. Em fevereiro, entretanto, os níveis de estoques parecem ter atingido o pico e tudo indica que as condições de mercado devem ficar menos agressivas a partir de agora.

Preços de celulose BHKP

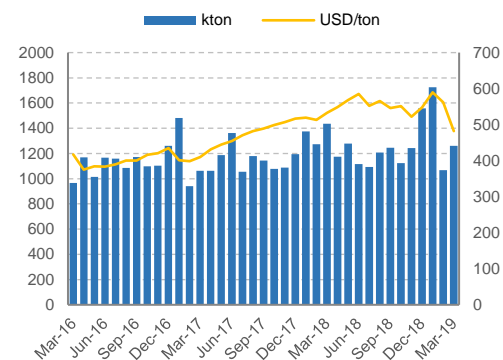
US\$/t



Fonte: FOEX, Bloomberg e BB Investimentos

Exportação brasileira de celulose

kton e US\$/t



A Nova Suzano: ganhando o mundo

Iniciando operações no segmento de papel na década de 20, a Suzano se expandiu de uma cidade no interior de São Paulo, com 152 mil habitantes, para operações em todo o Brasil e clientes ao redor do mundo. No início deste ano, a Suzano tornou-se a maior produtora de celulose no mundo, com uma capacidade de produção de 11 mt, representando aproximadamente 20% da celulose de mercado mundial em 2018.

A Nova Suzano é agora uma potência mundial no segmento de celulose, o que dá a companhia melhores condições para comercializar seus produtos, reduzir descontos aplicados, garantir contratos de longo prazo e negociar melhores condições de logísticas. Além disso, as vantagens competitivas naturais dos produtores brasileiros têm papel importante na indústria. As boas condições climáticas e de relevo, juntamente com maior produtividade média e menores custos, são pontos reconhecidos no mercado, que contribuem para melhores margens quando comparado ao resto do mundo.

Combinadas, Suzano e Fibria contam com 1,3 mm de hectares de área plantada e certificada, ao longo de áreas geograficamente diversificadas no Brasil. A companhia conta com três portos para celulose e 12 navios totalmente dedicados a atender por volta de 82 países no mundo.

Nova Suzano - footprint



Fonte: Companhia

O raio médio estrutural caiu de 200km para 153km, contribuindo para redução de custo caixa. Em nosso modelo, calculamos uma redução média de R\$ 0,50 por quilômetro, levando a um custo caixa médio de R\$ 590/t a R\$ 610/t (ex-parada para manutenção) dos R\$ 622/t em 2018. Além das 11mt em capacidade de celulose, a Nova Suzano também produz 1,4 Mtpa de papel (IE e cartão), representando 40% do mercado de atuação e distribuindo para 35 mil clientes no Brasil e fora.

Outro aspecto positivo nos ativos da empresa diz respeito ao excedente de energia de suas plantas, como Imperatriz e Horizonte, as quais podem produzir 90 MWh de energia extra a ser vendida ao mercado spot, contribuindo ainda mais para redução do custo caixa.

Tese de investimentos: grande oportunidade, mas os desafios ainda estão aí

Dado o tamanho e estrutura da nova companhia, vemos grandes oportunidades surgindo do acordo, advindas de diferentes frentes, tais como comercial, operacional e fiscal. Contudo, entendemos que os desafios ainda estão aí, especialmente em termos de preços de celulose e das dinâmicas de oferta e demanda. Como mencionamos anteriormente, há uma batalha entre fornecedores e clientes pelos preços da celulose, o que tem limitado os anúncios de aumentos de preços desde o ano passado. Por esta razão, acreditamos que os preços devem se manter estáveis no resto do ano, refletindo ainda o disputado cenário no curto-prazo. Não obstante, mantemos nossa visão otimista no case, baseados:

1. **Ganhos de sinergias comerciais:** vemos sinergias potenciais surgindo de estratégias comerciais, principalmente em relação aos descontos aplicados no passado. Também vemos a empresa apta a negociar melhor seus contratos de longo prazo, garantindo volumes vendidos e melhores preços-realizados. Ainda, poderá haver oportunidades em termos de tarifas de frete e expansão por escala. Calculamos ~R\$ 2 bn em VE adicional com a redução de percentual de descontos aplicados e melhores preços realizados.
2. **Ganhos de sinergia operacionais:** ao combinar ambas as operações, a Suzano poderia utilizar melhor seus ativos, otimizando localização e proximidade das plantas e florestas. Ao reduzir o raio médio e o consumo de insumos e ao melhorar as métricas de despesas G&A, calculamos uma adição de ~R\$ 4 bn ao VE.
3. **Fundamentos da indústria:** em uma análise mais qualitativa, apesar do cenário mais desafiador no curto-prazo, acreditamos em melhores perspectivas para o longo prazo. Dado o esperado avanço na demanda, especialmente amparado pelo consumo de *tissue*, e o limitado crescimento da oferta, a indústria deve ficar desequilibrada mesmo com a entrada do Projeto MAPA (da Arauco), o qual deverá ser implementado em 2020 e poderá trazer uma capacidade adicional de 1.560 kton.
4. **Negócios de Papel:** apesar da redução da projeção do PIB brasileiro, entendemos que ainda há potencial para a indústria doméstica de papel. Os preços internacionais ainda estão em níveis elevados, contribuindo para aumentos de preços internamente. Adicionalmente, o consumo de *tissue* no Brasil, especialmente na região nordeste, ainda é baixo comparado a outras economias. Lembramos que a Suzano recentemente entrou neste mercado e poderia aumentar sua rentabilidade ao explorar um mercado com baixa penetração e expandindo suas operações para outras regiões do país.
5. **Sinergias Fiscais:** a Suzano espera cerca de R\$ 26,5 bn em ganhos fiscais vindos de despesas dedutíveis do balanço patrimonial ajustado ao valor justo (devido à compra da Fibria) e de dedução fiscal de ágio preliminar (*goodwill*). Nos nossos cálculos, chegamos ao valor de ~R\$ 4,1 bn em VE com a redução de impostos pagos no período.
6. **Oportunidades de M&A:** há oportunidades de acordos de M&A no médio e longo prazo em ambos os segmentos, de papel e celulose. Acreditamos que a Suzano esteja estrategicamente posicionada para na indústria para beneficiar-se destes movimentos, uma vez que a fusão com a Fibria esteja concluída. Além disso, a empresa já manifestou ao mercado a possibilidade de compra de terras, a fim de preparar-se para futuras expansões seja *green* ou *brownfield*.

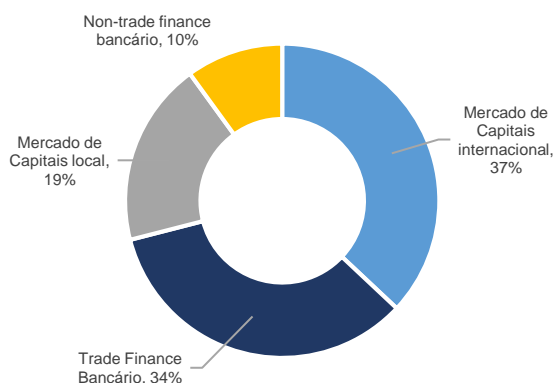
Política financeira e de endividamento

Após a aquisição da Fibria, a gestão financeira ganhou ainda mais importância para os negócios do que antes. Devido à particularidade desta indústria, com receitas em sua maior parte vindas de mercados internacionais, ao passo que CPV, VG&A e CAPEX incorrem em moeda local (Real), a gestão do câmbio torna-se crucial para manter um balanço saudável. A companhia, assim, apresentou importante estratégia para gerenciar os riscos cambiais e manter o perfil de dívida em níveis adequados.

Sua política de hedge consiste em proteger 75% dos resultados dos próximos 18 meses e 100% da dívida líquida denominada em US\$. Atualmente, as fontes de financiamento da companhia são bastante diversificadas, com 67% emitida com contraparte internacional.

Fontes de Financiamento

%

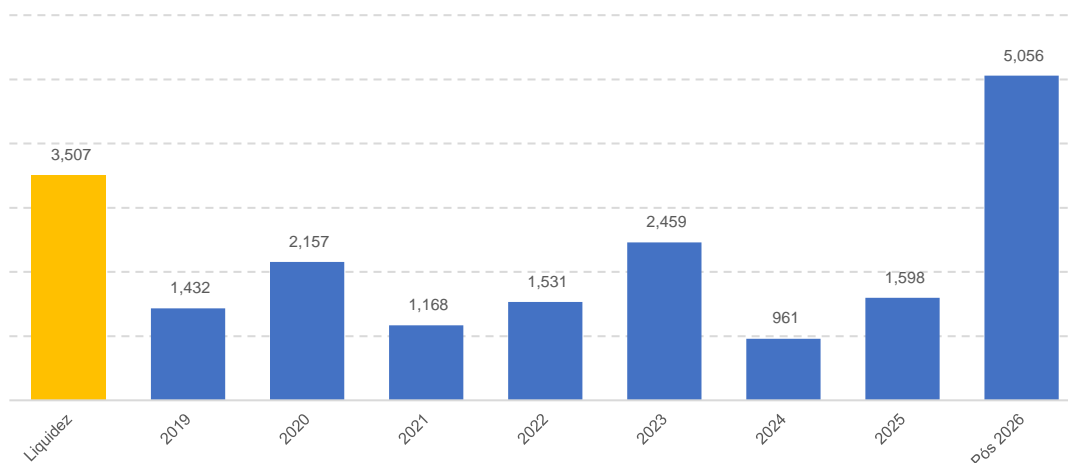


Fonte: Companhia

O prazo médio da dívida está em 6,4 anos e boa parte do montante com vencimento após 2026. Estamos projetando a dívida líquida/EBITDA para 2019 em 2,1x (contra 3,1x proforma em 2018). A Suzano também anunciou uma política de endividamento de modo que a dívida líquida/EBITDA fique (em US\$) entre 1,0x – 3,0x durante ciclos normais e entre 1,0x a 3,5x durante ciclos de investimentos. Os dividendos serão pagos de acordo com o menor valor entre (i) 25% do lucro líquido ou (ii) 10% da geração do FCO. Adicionalmente, a empresa firmou um objetivo de longo prazo para sua dívida líquida de US\$ 10 bn, o qual acreditamos ser facilmente alcançado.

Amortization Schedule

US\$ mm



Fonte: Companhia

Suzano (SUZB3) – Novas Estimativas

Atualizamos nosso preço-alvo 2019E para a SUZB3 em R\$ 62,00, dos R\$ 59,00 anteriormente, mantendo o *rating* em *Outperform*. Em nossas novas estimativas, incorporamos os números da Fibria e os prováveis ganhos com o acordo. Isto posto, estamos trabalhando com um WACC para a companhia de 8,3% e crescimento nominal na perpetuidade de 3,5%. Esperamos que as receitas da Suzano sejam 4,0% maior em 2019, comparado ao valor proforma de 2018. Com relação ao EBITDA, em 2019 estamos esperando o mesmo 1.7% menor que 2018. As margens devem sofrer os impactos de um 1T19 mais fraco, contudo esperamos incrementos nos próximos períodos.

Riscos. 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 obter os ganhos esperados de sinergia da fusão com a Fibria.

Key Indicators R\$ million	2018	2019e			2020e			2021e
		Anterior	Atual	% Variação	Anterior	Atual	% Variação	
Receita Líquida	13,437	14,899	32,968	121.3%	15,456	36,606	136.8%	37,151
Lucro Bruto	6,519	7,684	12,030	56.6%	7,958	18,807	136.3%	18,983
EBIT	5,006	6,448	8,002	24.1%	6,615	14,396	117.6%	14,642
EBITDA	6,814	8,074	16,083	99.2%	8,374	18,006	115.0%	18,412
Lucro Líquido	318	4,807	4,805	0.0%	4,991	8,951	79.3%	8,855
Margem Bruta (%)	48.5%	51.6%	36.5%	-15.1 p.p.	51.5%	51.4%	-0.1 p.p.	51.1%
Margem EBITDA (%)	50.7%	54.2%	48.8%	-5.4 p.p.	54.2%	49.2%	-5.0 p.p.	49.6%
Margem Líquida (%)	2.4%	32.3%	14.6%	-17.7 p.p.	32.3%	24.5%	-7.8 p.p.	23.8%

Endividamento

	2017	2018e	2019e	2020e
Dívida Curto Prazo/Dívida Total (%)	6%	6%	6%	6%
D / D+E	75%	70%	60%	51%
Dívida Líquida / EBITDA	1.5	2.1	1.7	1.4
Dívida Bruta / EBITDA	5.2	2.2	1.8	1.7

DRE

R\$ milhões	2017	2018e	2019e	2020e
Receita líquida	13,437	32,968	36,606	37,151
(-) COGS	(6,918)	(20,938)	(17,798)	(18,168)
Lucro Bruto	6,519	12,030	18,807	18,983
(-) SG&A				
(-) Vendas	(599)	(1,689)	(1,876)	(1,904)
(-) Gerais e Administrativas	(825)	(2,119)	(2,292)	(2,191)
(-) Outras	(89)	(219)	(243)	(247)
EBIT	5,006	8,002	14,396	14,642
(+) Resultado Financeiro	(4,843)	(1,996)	(3,207)	(1,224)
EBT	163	6,006	11,189	13,417
(-) Impostos	155	(1,201)	(2,238)	(4,562)
Resultado Líquido	318	4,805	8,951	8,855

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2017	2018e	2019e	2020e
EBITDA	6,814	16,083	18,006	18,412
(-) Capex	(2,796)	(34,318)	(6,577)	(6,638)
(-) Juros	(1,500)	(1,512)	(1,713)	(1,591)
(-) Impostos	(742)	(1,201)	(2,238)	(4,562)
(-/+) WK	(98)	(1,575)	(7)	(91)
(=) Total	1,678	(22,525)	7,472	5,531

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2017	2018e	2019e	2020e
Ativos	53,933	58,527	63,066	67,634
Ativo Circulante	30,799	9,123	10,661	12,328
Caixa e Equivalente de Caixa	25,486	1,668	2,966	4,507
Contas a receber	2,537	3,753	4,167	4,229
Estoques	1,853	2,235	1,900	1,939
Impostos a Recuperar	297	442	490	498
Outros	626	1,025	1,138	1,155
Ativos não-circulantes	823	856	890	923
Outros LP	823	856	890	923
Investimentos	22,310	48,548	51,515	54,382
Ativo Biológico	4,936	12,415	14,403	16,446
Investimentos	14	14	14	14
Imobilizado	17,020	35,779	36,758	37,582
Ativos Intangíveis	340	340	340	340
Passivo	53,933	58,527	63,066	67,634
Passivo Circulante	6,059	5,273	5,456	5,367
Salários a Pagar	234	308	342	347
Fornecedores	633	655	727	738
Empréstimos	3,427	2,132	1,967	1,826
Impostos a pagar	244	278	309	313
Outros	1,521	1,901	2,111	2,142
Realizável a LP	35,848	37,564	35,096	33,000
Empréstimos e Financiamentos	32,311	33,888	31,274	29,034
Outros LP	3,537	3,675	3,822	3,966
Acionistas não controladores	12,026	15,690	22,515	29,267

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV / EBITDA	6.2	5.5	5.4
LPA	3.56	6.63	6.56
P / L	13.4	7.2	7.3
P / BV	5.4	4.1	2.9
ROE	30.6%	39.8%	30.3%

Fonte: Companhia e BB Investimentos

Estimativas

Valor da empresa (R\$ mm)	118,060
PV do FCFF	32,582
PV do Valor Terminal	85,477
Dívida Líquida	(34,352)
Valor Patrimônio	83,708
N. Ações	1,349
Valor da ação	62.0

Premissas Valuation

Beta	0.3
D/(D+E) alvo	40%
WACC	8.3%
Risk Free	4.7%
Prêmio de Mercado	4.8%
Perpetuidade	3.5%

Análise de Sensibilidade

WACC/g	Preço- Alvo YE19				
	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
7.3%	69.4	77.8	88.4	102.3	121.2
7.8%	59.1	65.6	73.7	83.9	97.2
8.3%	50.6	55.8	62.0	69.8	79.6
8.8%	43.4	47.6	52.6	58.6	66.0
9.3%	37.3	40.7	44.8	49.5	55.3

Análise de Sensibilidade

WACC/g	EV/EBITDA YE19				
	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
7.3%	27.9	30.3	33.5	37.5	43.1
7.8%	24.8	26.8	29.1	32.1	36.0
8.3%	22.3	23.9	25.7	28.0	30.8
8.8%	20.2	21.5	22.9	24.7	26.9
9.3%	18.4	19.4	20.6	22.0	23.7

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	Itens		
	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
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
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
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
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
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
acoes@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

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