

Revisão de Preço

Magazine Luiza

Revisão de Preço: sim, ainda há espaço para crescer; atualizando para Outperform

Após a divulgação de números excepcionais no 1S18, nos encontramos com o time de RI do Magazine Luiza e seu CFO, Roberto Belíssimo, com o intuito de discutir sobre as expectativas para o curto e longo prazos. O tom da conversa foi guiado pelos esforços atualmente em andamento dentro da companhia, focados em iniciativas que devem amparar a sustentabilidade de seu crescimento no futuro. Em todos eles, tanto o fator tecnológico quanto o humano estão presentes, andando lado a lado, com o intuito de oferecer um nível de atendimento superior aos clientes da empresa. Um nível de atendimento superior significa dizer: (i) melhor relacionamento entre clientes e funcionários dentro das lojas; (ii) maior precisão e disponibilidade de produtos; (iii) experiência de compra diferenciada na plataforma de e-commerce (app e website) e (iv) tempo de entrega reduzido.

De empresa familiar à uma varejista digital. A imagem de uma companhia familiar, criada na década de 50 no interior do Brasil, foi deixada de lado e deu lugar à uma varejista nacional digital, que está sempre correndo atrás de inovações tecnológicas. Para nós, nenhuma outra varejista com rede de lojas físicas foi capaz de se adaptar à era digital como o Magazine Luiza. A evolução tecnológica parece estar no DNA da empresa, começando pelo CEO, Frederico Trajano, responsável por liderar a transformação digital da companhia, com a criação do website do Magazine no ano 2000. O Luizalabs veio em 2011 e conta atualmente com 450 engenheiros, possibilitando que a empresa crie dentro de casa ferramentas tecnológicas personalizadas, o que se tornou uma de suas vantagens competitivas. Através do Luizalabs, o Magazine deixou para trás a dependência e a lentidão característicos da contratação de consultorias e vem sendo capaz de desenvolver tecnologias dentro de casa de forma mais rápida, o que tem possibilitado a oferta de uma experiência de compra superior à de seus competidores em suas plataformas. A companhia foi a primeira do segmento a criar aplicativos diferenciados focados na digitalização de processos dentro de lojas, desde o procedimento de venda e gestão de estoques até a aprovação do crédito. Até mesmo os processos de entrega foram digitalizados, apesar do desafio de padronizar a atuação de 1.500 diferentes pequenas transportadoras. Logo, as iniciativas de digitalização foram replicadas pelos concorrentes do MGLU.

Investimentos e valorização das pessoas foram importantes... Os investimentos em Capex de fato foram importantes no atingimento de um nível diferenciado de digitalização. Desde 2011, a empresa investiu mais de R\$ 330 mi em sistemas e ferramentas tecnológicas. Além disso, o gerenciamento de pessoas e a retenção de talentos também fez a diferença. O MGLU tem sido considerada uma das melhores empresas para trabalhar nos últimos 14 anos e, desde 2012, está na lista do instituto "Great Place to Work". De fato, a valorização dos funcionários é algo que está sempre presente nos discursos do *management* da companhia. E valorizar não significa somente remunerar bem, mas também motivar e estar aberto às diferentes opiniões e inovações.

Highlights

R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1S18	a/a
Receita Bruta	4,487	3,217	39.5%	8,854	34.8%
Varejo	4,275	3,060	39.7%	8,452	35.0%
Serviços Financeiros/Outros	212	157	35.0%	402	30.1%
Receita Líquida	3,696	2,699	36.9%	7,309	32.8%
Lucro Bruto	1,108	835	32.7%	2,151	29.0%
Margem Bruta (%)	30.0%	30.9%	-90 bps	29.4%	-90 bps
EBITDA Ajustado	312	236	32.5%	613	31.1%
Margem EBITDA Ajustada (%)	8.5%	8.7%	-20 bps	8.4%	-10 bps
Lucro Líquido	141	72	94.5%	288	120.2%
Margem Líquida (%)	3.8%	2.7%	110 bps	3.9%	150 bps
Caixa Líquido/EBITDA	1.1x	-0.3x	-	1.1x	-

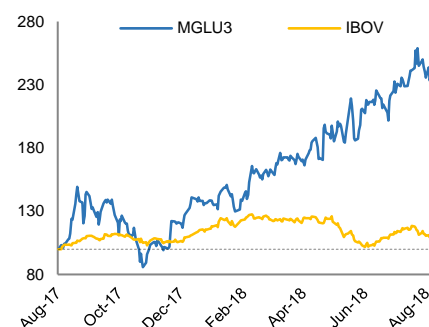
Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos

MGLU3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	165.90
Preço da ação - 10/09/2018	121.86
Upside	36.1%

Trading data

em 10/09/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	23,225
Varição 1 mês	%	-17.1%
Varição UDM	%	55.6%
Varição 2018	%	52.3%
Min. 52 sem.	R\$	48.68
Máx. 52 sem.	R\$	146.99



Valuation

		2019e
Valor da Firma	R\$ milhões	29,942
Dívida Líquida	R\$ milhões	1,674
Valor Acionista	R\$ milhões	31,617
Ações	# milhões	191
WACC	%	11.8
Crescimento perpetuidade (g)	%	4.5

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	23.0x	19.5x	15.3x
P/E	51.3x	43.3x	31.1x
EPS	R\$ 3.23	3.83	5.34

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

... e ampararam um crescimento acima da média de mercado. A receita de desenvolver tecnologia dentro de casa e valorizar os funcionários parece estar funcionando. No segmento de bens duráveis, o MGLU desempenhou muito melhor que a média de mercado e que o principal player durante e depois da crise. Durante o 1S18, por exemplo, as vendas cresceram impressionantes 35% a/a, mesmo frente a uma base comparativa forte de +24% a/a no 1S17 e um ambiente macroeconômico ainda difícil. No mesmo período, a média de crescimento do mercado chegou a +4,3% a/a, atestando que a companhia tem, de fato, apresentado um nível de execução superior aos demais competidores. Vale ressaltar que alguns players continuam passando por dificuldades financeiras desde a crise, mas, mesmo assim, o desempenho do Magazine Luiza tem sido excepcional.

Crescimento é sustentável e deve continuar, amparado pelo melhor atendimento e maior fidelização... A principal dúvida que fica é se a companhia será capaz de sustentar essa forte performance no longo prazo e acreditamos que a resposta seja sim. Na nossa visão, todos os investimentos que têm sido feitos em tecnologia e nível de atendimento devem ser traduzidos em um crescimento da base de clientes ativos, uma maior frequência de compras e um maior nível de conversão de vendas em todos os canais. O Cartão Luiza é também um impulsionador de vendas e deve trazer um maior nível de fidelidade dos clientes no futuro. Não podemos esquecer que cerca de 40% da população brasileira ainda não é bancarizada e um cartão de crédito de uma empresa varejista é o único meio de pagamento disponível para este público (além do papel moeda). No 1S18, a base total do Cartão Luiza atingiu 3,7 milhões de unidade, um aumento de 14,7% a/a, ao mesmo tempo em que o portfólio de crédito expandiu 41,8% a/a, somando R\$ 6,4 bilhões. A utilização do Cartão Luiza tem aumentado tanto dentro quanto fora das lojas, registrando crescimento de 67,7% a/a e 28,9% a/a, respectivamente. Resumindo, acreditamos que todas as iniciativas enumeradas acima focadas no fortalecimento da fidelização dos clientes e do nível de atendimento nos diferentes canais de venda devem, de fato, ajudar a empresa a atingir seu objetivo de dobrar o número de clientes ativos para 20 milhões até o final de 2019.

... além da maior disponibilidade de produtos e do menor prazo de entrega. A expansão do número de categorias também deve ter um papel importante no aumento da base de clientes ativos (bem como trazer novos). Em um de nossos últimos relatórios já havíamos mencionado a aspiração do Magazine Luiza em ser similar a um Walgreens, em relação à variedade de categorias, no mercado brasileiro. Desde que o MGLU decidiu vender alguns produtos de seus *sellers* do marketplace dentro de suas lojas físicas, tem aprendido bastante em relação às novas categorias. Itens como fraldas, pneus e shampoos têm sido testados e as vendas têm desempenhado acima do esperado. De acordo com o *management*, uma vez que um produto é disponibilizado dentro de uma loja do Magazine Luiza, a alavancagem nas vendas é quase que automática. Outro ponto importante é o prazo de entrega: enquanto o prazo médio de entrega do e-commerce no Brasil gira em torno de 10 dias, no Magazine, a média é de 4 dias. Entregas em até 48 horas já estão disponíveis em 100 cidades e, em 99% dos casos, a entrega é feita em metade do prazo. Mais que isso, este prazo de entrega já é uma realidade em cidades da região Nordeste, que conta com uma estrutura logística fraca, e mesmo em cidades onde o MGLU não tem lojas físicas, como no estado do Rio de Janeiro. Em suma, ter o produto correto, no local correto e entregar no prazo correto são objetivos que também devem ajudar a aumentar a base de clientes e fidelizá-los à marca.

Forte estrutura de capital também é um diferencial. Finalmente, não podemos esquecer de mencionar a forte estrutura financeira da companhia, que tem amparado seu nível diferenciado de execução. Após atingir um pico de 1,4x dívida líquida/EBITDA em 2014 e 2015, o Magazine terminou o 1S18 com um endividamento de 1,1x caixa líquido/EBITDA. Embora o aumento de capital de R\$ 1,14 bilhão em setembro de 2017 tenha ajudado a reduzir a dívida da empresa, o fortalecimento da geração de caixa nos últimos trimestres também amparou a melhora na sua estrutura de capital. Enquanto a maior parte da geração de caixa vem da operação de varejo (mais de 50%), também é válido destacar a contribuição tanto da Luizacred quanto da Luizaseg para os resultados da empresa. É fato que ter uma *joint venture* com um banco (Itaú Unibanco) pode representar uma agilidade menor nos processos administrativos. Entretanto, significa também ter uma maior racionalidade na aprovação de crédito, o que beneficiou a companhia durante o período mais difícil da recente crise macroeconômica no país: o Magazine apresentou melhores índices de inadimplência que seus competidores.

Ainda vemos espaço para valorização da ação. Mesmo com tantas oportunidades de crescimento, não podemos ignorar o fato de que MGLU3 está sendo negociada a múltiplos altos de 36,9x P/L e 18,2x EV/EBITDA para o final do ano, nos levando a pensar que a ação já está cara. Nós, no entanto, não concordamos. Primeiro porque, no Brasil, não há um competidor perfeito que possa ser comparado ao Magazine Luiza. Os varejistas mais comparáveis na bolsa seriam a B2W (negociada a 21,5x EV/EBITDA para o final do ano) e a Via Varejo (12,1x P/L e 4,9x EV/EBITDA para o final do ano). No primeiro caso, temos uma plataforma exclusivamente online que decidiu reduzir sua exposição na operação de 1P (vendas diretas), que é fortemente focada em expandir rapidamente sua plataforma de *marketplace* e tem o suporte da rede das Lojas Americanas para desenvolver sua estratégia omni-channel. No que se refere à Via Varejo, o principal player no segmento de bens duráveis, acreditamos que a companhia ainda esteja um passo atrás em sua estratégia omni-channel, refletindo os danos causados pela decisão de separar a operação de lojas físicas do e-commerce no passado. Lembramos também que, em 2011, as vendas da VVAR eram 5x as do MGLU, o que agora reduziu para 2x. Já o Magazine Luiza, por sua vez, tem uma estratégia omni-channel já consolidada, com o desenvolvimento de tecnologias customizadas feitas dentro de casa, um ritmo mais lento de crescimento da plataforma de marketplace – visando manter os níveis de qualidade – e o objetivo de aumentar o número de categorias vendidas no 1P.

Amazon poderá ser um bom comparativo no futuro próximo. Assim, nos arriscamos a dizer que os múltiplos do Magazine Luiza poderiam facilmente atingir os níveis dos múltiplos da Amazon em um futuro próximo (negociada a 72,6x P/E e 30,2x EV/EBITDA para o final do ano). As diferenças de fato existem: a Amazon nasceu em um país desenvolvido como uma plataforma exclusivamente online e agora está investindo em lojas físicas, enquanto o Magazine nasceu em um país em desenvolvimento como uma rede de lojas físicas que agora é uma plataforma híbrida. Ainda assim, as similaridades também estão presentes: ambas empresas possuem um nível superior de atendimento e execução em relação aos seus competidores e tecnologia desenvolvida dentro de casa, o que tem se traduzido em performances excepcionais em seus mercados de atuação e contínuo ganho de participação de mercado.

Cenário eleitoral prejudica a visibilidade, mas reiteramos recomendação de Outperform. No geral, não podemos deixar de lado a volatilidade trazida pelo atual período eleitoral no Brasil, bem como o ritmo ainda lento de recuperação dos indicadores macroeconômicos domésticos. Mesmo assim, o Magazine Luiza deve continuar registrando um desempenho sólido e seguir ganhando participação de mercado. Neste sentido, embora saibamos que MGLU3 possa apresentar algumas oscilações nos próximos meses, estamos confortáveis em estabelecer um preço alvo de R\$ 165,90 para o final de 2019, com recomendação de *Outperform*. De acordo com as nossas estimativas, MGLU3 está sendo negociada a 43,3x P/L e 19,5x EV/EBITDA para o final de 2019, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 51,5x e 6,8x, respectivamente.

Novas Estimativas

Em nossas novas projeções, consideramos um ritmo mais acelerado de crescimento na receita bruta: +2,1% em 2018, +5,2% em 2019 e +9,2% em 2020. O mesmo vale para o GMV: +15,2% em 2018, +11,0% em 2019 e +11,7% em 2020. Em relação às margens operacionais, as mesmas permaneceram praticamente inalteradas, com alguma pressão ainda esperada para 2019, quando os benefícios fiscais da “Lei do Bem” devem cessar. Ainda assim, em consequência do maior crescimento de vendas, nossas estimativas para o EBITDA cresceram em: +3,6% para 2018, +2,9% para 2019 e +10,7% para 2020. O *valuation* da companhia foi baseado no método do desconto de fluxo de caixa descontado de 10 anos. Aumentamos o crescimento na perpetuidade de 3,0% para 4,5%. Nós geralmente consideramos uma taxa de crescimento na perpetuidade de 3,0% para varejistas de bens duráveis com lojas físicas e 6,0% para varejistas exclusivamente online. Seguindo o plano estratégico do Magazine Luiza de chegar a uma participação de 50% do e-commerce nas vendas totais nos próximos anos (o que vem se consolidando), decidimos usar uma taxa de perpetuidade mista para o negócio da companhia. Mesmo assim, nosso WACC aumentou de 10,3% para 11,8%, em decorrência da nossa nova metodologia que considera o diferencial de inflação entre EUA e Brasil como sendo a diferença entre o centro da meta para a inflação de cada um dos países (ao invés da inflação esperada para o ano corrente). Acreditamos que os principais riscos relacionados ao case de investimento do MGLU sejam: (i) um período mais longo que o esperado para uma retomada macroeconômica consistente; (ii) possíveis revezes na implementação da estratégia da companhia; (iii) geração de caixa abaixo do esperado e (iv) possíveis alterações no segmento de bens duráveis relacionados à operações de fusões e aquisições.

Financials

R\$ million	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)
Gross Revenues	14,321	18,371	22,569	26,733
<i>Growth</i>	25.9%	28.3%	22.9%	18.5%
Retail - Resale of Goods	13,622	17,434	21,383	25,263
Services and Other Revenues	700	874	1,049	1,196
Net Revenues	11,984	15,320	18,769	22,136
<i>Growth</i>	26.0%	27.8%	22.5%	17.9%
Gross Profit	3,606	4,502	5,395	6,442
EBIT	888	1,144	1,359	1,763
EBITDA	1,031	1,300	1,532	1,957
Net Income	389	616	731	1,018
Gross Margin (%)	30.1%	29.4%	28.7%	29.1%
Retail Gross Margin (%)	26.5%	25.8%	25.2%	25.7%
EBITDA Margin (%)	8.6%	8.5%	8.2%	8.8%
Adjusted EBITDA Margin (%)	8.3%	8.2%	7.9%	8.5%
Net Margin (%)	3.2%	4.0%	3.9%	4.6%

Operating Data

	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)
Total Number of Stores	858	938	1,013	1,083
SSS - Physical Stores	14.3%	15.6%	11.1%	8.6%
E-commerce	52.7%	48.8%	40.0%	30.0%
GMV	4,388	6,810	10,033	14,003
Growth	60.9%	55.2%	47.3%	39.6%
% Marketplace	5.2%	9.2%	13.7%	19.6%

Leverage Indicators

	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)
Short-term Debt/Total Debt (%)	49.8%	49.8%	49.8%	49.8%
Debt/(Debt+Equity) (%)	29.6%	27.6%	26.2%	24.9%
Gross Debt (BRL million)	(872)	(959)	(1,055)	(1,160)
Net Debt (BRL million)	801	1,247	1,674	2,150
Net Debt/EBITDA (x)	0.78	0.96	1.09	1.10
Net Debt with Non-Discounted Credit Card Receivables	1,663	2,091	2,798	3,530
Adjusted Net Debt/EBITDA (x)	1.61	1.61	1.83	1.80

Income Statement

<i>R\$ million</i>	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)
Net Revenues	11,984	15,320	18,769	22,136
Cost of Sales	(8,378)	(10,818)	(13,374)	(15,695)
Gross Profit	3,606	4,502	5,395	6,442
Operating Expenses	(2,575)	(3,202)	(3,863)	(4,485)
EBIT	888	1,144	1,359	1,763
Net Financial Result	(411)	(301)	(368)	(384)
EBITDA	1,031	1,300	1,532	1,957
Profit before Taxes	477	843	991	1,379
Net Income	389	616	731	1,018

Balance Sheet

<i>R\$ million</i>	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)
Assets	7,420	9,015	10,749	12,501
Current Assets	5,262	6,708	8,239	9,746
Cash and Cash Equivalents	1,672	2,205	2,729	3,310
Inventories	1,969	2,428	2,965	3,437
Non-current Assets	744	782	821	862
Property, Plant and Equipment	1,413	1,525	1,689	1,894
Liabilities	7,420	9,015	10,749	12,501
Current Liabilities	4,136	5,208	6,401	7,523
Non-current Liabilities	1,209	1,292	1,380	1,476
Equity	2,074	2,515	2,968	3,502

Cash Flow

R\$ million	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)
EBIT	888	1,144	1,359	1,763
(-) Income Tax and Social Contribution	(88)	(227)	(260)	(361)
(-) Cost of Discount of Credit Card Receivables	(275)	(285)	(295)	(303)
NOPAT	525	632	804	1,098
(+) D&A	143	156	173	194
(-) Capex	(171)	(268)	(338)	(398)
(-) Working Capital	(217)	116	138	144
(=)FCFF	280	636	777	1,038

Multiples

	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)
EV / EBITDA	23.0	19.5	15.3
EPS	3.23	3.83	5.34
P / E	51.3	43.3	31.1
P / BV	12.6	10.7	9.0
ROE	24.5%	24.6%	29.1%
ROIC	19.7%	21.4%	25.3%
Dividend Yield	0.6%	0.9%	1.5%

Enterprise Value

R\$ million	29,942
PV of FCFF	12,446
PV of Terminal Value	17,496
Net Debt	1,674
Equity Value	31,617
Shares Outstanding	191
Fair Value of Common Shares	165.90

Valuation Assumptions

WACC	11.8%
Beta	1.1
Risk Free Rate	3.9%
Market Premium	4.6%
Country Risk	2.3%
Perpetuity Growth	4.5%

Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos

Sensitive Analysis

g/WACC	Target-Price YE19				
	10.8%	11.3%	11.8%	12.3%	12.8%
3.5%	177.0	164.8	154.0	144.6	136.1
4.0%	184.9	171.3	159.6	149.3	140.2
4.5%	194.0	178.9	165.9	154.6	144.7
5.0%	204.6	187.6	173.1	160.7	149.8
5.5%	217.3	197.9	181.5	167.6	155.7

g/WACC	EV/EBITDA YE19				
	10.8%	11.3%	11.8%	12.3%	12.8%
3.5%	24.7	22.9	21.3	19.9	18.7
4.0%	25.8	23.8	22.1	20.6	19.3
4.5%	27.1	24.9	23.0	21.4	19.9
5.0%	28.7	26.2	24.1	22.3	20.7
5.5%	30.6	27.7	25.3	23.3	21.5

Fonte: Magazine Luiza 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
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	Denísio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna 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 wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Sales

Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo acoes@bb.com.br
--	----------------------------------

Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran
--	---

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