

## Resultados trimestrais

# Raia Drogasil

## 3T18: ambiente competitivo ainda difícil, mas mantemos Market Perform

A Raia Drogasil reportou resultados levemente abaixo das nossas estimativas no 3T18, com os números pressionados pelo ambiente competitivo ainda difícil (com concorrentes abrindo novas lojas em um ritmo acelerado) e uma maior participação de genéricos nas vendas. Desde o final do ano passado, a venda de genéricos tem acelerado no mercado de drogarias como um todo, impulsionada pela crise econômica. Dado o fato de que genéricos têm um menor valor agregado em comparação à medicamentos de prescrição e OTC, o crescimento da receita tem sido penalizado em todos os *players* do segmento. De acordo com o IMS Health, as vendas em drogarias desaceleraram de +9,6% a/a durante o 2T18 para +8,2% a/a durante o 3T18 (sendo 7,2% provenientes do crescimento de volume). Durante a teleconferência de resultados, o *management* da RD declarou que a companhia vem, de fato, investindo mais do que a média de mercado em descontos, principalmente na categoria de genéricos, com o intuito de ganhar participação de mercado. Essa política ficou mais forte à partir do 1T18 e, portanto, a base comparativa deve ficar mais normalizada do 1T19 em diante.

Além disso, o *management* afirmou mais uma vez que já esperava que 2018 fosse um ano difícil para a empresa, refletindo não só o cenário macroeconômico desafiador como também uma maior competitividade dos concorrentes que passaram por situações adversas durante o pico da crise e agora estão tentando recuperar participação de mercado. Na nossa visão, o principal foco da Raia Drogasil atualmente deve mesmo recair sobre o ganho de participação de mercado. A estrutura da companhia, não só em relação ao seu tamanho, mas também em relação às suas margens, é superior a de seus concorrentes e pode amparar um maior nível de descontos com o intuito de ganhar *share*. É válido ressaltar que, de acordo com o *management* da companhia, seus concorrentes já têm perdido fôlego e uma desaceleração na competitividade do mercado já pode ser percebida.

Embora reconheçamos que a empresa esteja enfrentando um momento complicado, continuamos otimistas em relação ao seu *case* de investimento. O mercado de drogarias ainda tem muito para expandir no Brasil, considerando o envelhecimento da população e as expectativas futuras de melhora no PIB per capita. Além disso, o segmento ainda é bastante fragmentado no país, com os 5 principais *players* representando menos de 25% do mercado. Também acreditamos que a Raia Drogasil seja a empresa mais bem preparada para liderar o movimento de consolidação no setor, amparada por uma capacidade de execução superior e uma estrutura financeira saudável. Com isso em mente, revisamos nossas projeções para os próximos trimestres, refletindo números um pouco abaixo do esperado durante os 9M18, mas mantendo uma visão positiva para 2019 em diante. Nosso preço alvo YE19 é agora de R\$ 80,30 (R\$ 8,50 YE18 anteriormente), ainda com recomendação de *Market Perform*. RADL3 está sendo negociada a 17,7x EV/EBITDA e 39,5x P/L 19E, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 27,5x e 66,4x, respectivamente,

### Highlights

R\$ Milhões	3T18	3T17	a/a	9M18	a/a
Receita Bruta	3,945	3,580	10.2%	11,340	11.3%
Receita Líquida	3,757	3,417	9.9%	10,804	11.3%
Lucro Bruto	1,117	1,020	9,4%	3,248	16.8%
Margem Bruta (% ROB)	28.3%	28.5%	-20 bps	28.6%	130 bps
Margem Bruta (% ROL)	29.7%	29.9%	-20 bps	30.1%	170 bps
EBITDA Ajustado	295	296	-0.4%	884	5.0%
Margem EBITDA Ajustada (% ROB)	7.5%	8.3%	-80 bps	7.8%	-50 bps
Margem EBITDA Ajustada (% ROL)	7.9%	8.7%	-80 bps	8.2%	-50 bps
Lucro Líquido Ajustado	129	136	-5.6%	388	2.6%
Margem Líquida (% ROB)	3.3%	3.8%	-50 bps	3.4%	-30 bps
Margem Líquida (% ROL)	3.4%	4.0%	-60 bps	3.6%	-30 bps
Dívida Líquida/EBITDA	0.6x	0.3x	-	0.6x	-

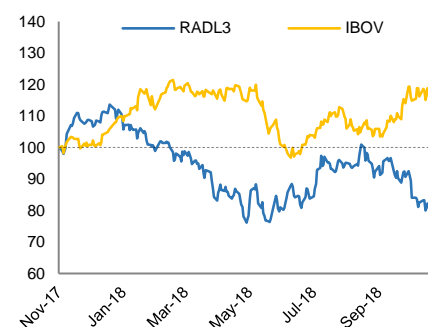
Fonte: Raia Drogasil e BB Investimentos

## RADL3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	80.30
Preço da ação - 30/10/2018	65.00
Upside	23.5%

### Trading data

em 30/10/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	21,475
Varição 1 mês	%	-10.3%
Varição UDM	%	-16.0%
Varição 2018	%	-28.8%
Min. 52 sem.	R\$	61.13
Máx. 52 sem.	R\$	91.29



### Valuation

		2019e
Valor da Firma	R\$ milhões	26,979
Dívida Líquida	R\$ milhões	(441)
Valor para o Acionista	R\$ milhões	26,538
Ações	# milhões	330
WACC	%	9.8%
Crescimento na perpetuidade (g)	%	6.0%

### Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	17.7	15.1	13.3
P/B	39.5	31.9	26.6
P/EP	R\$ 2.03	2.52	3.02

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

**Maior competição e desempenho do SSS continuam preocupando...** A receita bruta aumentou em 10,2% a/a, chegando a R\$ 3.945 milhões, um pouco abaixo das nossas estimativas (-0,5% A/E), devido principalmente a um desempenho abaixo do esperado em vendas em mesmas lojas (+1,6% contra +0,8%). No geral, o SSS foi afetado novamente pela performance negativa de -3,2% nas lojas maduras, pressionado pela forte base comparativa de +3,5% do 3T17. De acordo com o *management*, em outubro o SSS em lojas maduras já voltou para os níveis do 1T18 e do 2T18 (-1,0% e -1,4%, respectivamente). Olhando para cada segmento de negócio, as farmácias da RD cresceram 8,9% a/a no período, enquanto as vendas da 4Bio expandiram 40,4% a/a. No *mix* de vendas, os destaques positivos foram HPC (+10,4% a/a) e OTC (+12,9% a/a), sendo este último impulsionado pela migração de medicamentos da categoria de prescrição para OTC. Assim, a categoria de prescrição cresceu abaixo da média da companhia, cerca de 7,2% a/a. Conforme mencionado acima, a companhia tem sido bastante competitiva no preço de genéricos, levando a um aumento de apenas 6,0% a/a nas receitas dessa categorias. Entretanto, de acordo com o *management*, as unidades vendidas tiveram um crescimento significativo no trimestre.

**...e todas as margens vieram pressionadas.** A política competitiva de preços, junto com uma maior participação da 4Bio nas vendas totais, seguiram pressionando a margem bruta, que caiu 0,2 p.p. a/a no período, para 28,3% (+0,2 p.p. A/E). A margem EBITDA ajustada caiu ainda mais que a margem bruta, cerca de 0,8 p.p. a/a, para 7,5% (-0,2 p.p. A/E), pressionada pelo ritmo acelerado de abertura de novas lojas (64 no 3T18 contra 54 no 3T17) e uma menor alavancagem operacional, refletindo a desaceleração das vendas. Também é válido ressaltar que o 3T17 representa uma forte base de comparação, quando a margem EBITDA ajustada subiu 0,4 p.p. a/a devido a uma boa alavancagem operacional. No *bottom line*, a margem líquida caiu menos que a margem EBITDA ajustada, cerca de 0,5 p.p. a/a, para 3,3% (em linha com a nossa), beneficiada pela queda de 7,7% a/a nas despesas financeiras líquida, devido à menor taxa Selic, e a uma menor alíquota efetiva de imposto de renda, refletindo um maior volume de distribuição de juros sobre capital próprio.

**Endividamento seguiu confortável, mas o fluxo de caixa piorou.** A dívida bruta expandiu em 25,7% a/a, chegando a R\$ 903 mi, levando a uma relação de dívida líquida/EBITDA de 0,6x no 3T18 contra 0,3x no 3T17, refletindo a emissão de R\$ 400 mi em debêntures ocorrida em abril, voltada principalmente para investimentos em Capex. No fluxo de caixa, a queima de caixa livre nos 9M18 chegou a R\$ 288 milhões, uma deterioração de 48,5% comparada aos 9M17, impactada principalmente pela menor geração de caixa nas atividades operacionais (-13,4% a/a). Em relação ao capital de giro, os estoques aumentaram substancialmente, o que, de acordo com o *management*, está relacionado a boas oportunidades de compra que surgiram.

## Anunciado versus Estimado

### Dados Financeiros

R\$ Milhões	3T18a	3T18e	A/E	a/a	t/t
Receita Bruta	3,945	3,965	-0.5%	10.2%	4.0%
Receita Líquida	3,757	3,781	-0.6%	9.9%	4.0%
Lucro Bruto	1,117	1,116	0.1%	9.4%	1.1%
Despesas Operacionais	(825)	(809)	2.0%	14.0%	3.9%
VG&A	(822)	(809)	1.6%	13.5%	4.3%
EBIT	186	203	-8.4%	-11.2%	-11.4%
EBITDA	292	307	-4.9%	-1.6%	-6.0%
EBITDA Ajustado	295	307	-3.9%	-0.4%	-6.8%
Resultado Financeiro Líquido	(27)	(27)	0%	-7.7%	3.4%
Lucro Líquido	129	131	-1.5%	-5.6%	-6.4%
Margem Bruta (% ROB)	28.3%	28.1%	20 bps	-20 bps	-80 bps
Margem Bruta (% ROL)	29.7%	29.5%	20 bps	-20 bps	-90 bps
Margem EBITDA (% ROB)	7.4%	7.7%	-30 bps	-90 bps	-80 bps
Margem EBITDA (% ROL)	7.8%	8.1%	-30 bps	-90 bps	-80 bps
Margem EBITDA Ajustada (% ROB)	7.5%	7.7%	-20 bps	-80 bps	-90 bps
Margem EBITDA Ajustada (% ROL)	7.9%	8.1%	-20 bps	-80 bps	-90 bps
Margem Líquida (% ROB)	3.3%	3.3%	0 bps	-50 bps	-30 bps
Margem Líquida (% ROL)	3.4%	3.5%	-10 bps	-60 bps	-40 bps
SSS (Vendas em mesmas lojas)	0.8%	1.6%	-80 bps	-680 bps	-170 bps

Fonte: Raia Drogasil e BB Investimentos

### Novas Estimativas

Nas nossas novas estimativas, reduzimos um pouco as nossas projeções para 2018, mas mantivemos os números anteriores praticamente inalterados de 2019 em diante. Nosso WACC, por sua vez, aumentou de 9,4% para 9,8%, refletindo a nossa nova metodologia que considera o diferencial de inflação entre EUA e Brasil como sendo o diferencial entre as metas de inflação dos países, ao invés da inflação esperada para o final do ano. Na nossa visão, os principais riscos referentes ao case de investimento da companhia são: (i) retomada mais lenta que o esperado do mercado doméstico; (ii) progresso abaixo do esperado do plano de expansão de lojas e (iii) maior competição que o esperado no mercado de drogarias.

Dados Financeiros	2017	2018e			2019e			2020e	2021e
		Previous	Current	% Change	Previous	Current	% Change		
R\$ milhões									
<b>Receita Bruta</b>	<b>13,852</b>	<b>15,832</b>	<b>15,621</b>	<b>-1.3%</b>	<b>17,956</b>	<b>17,979</b>	<b>0.1%</b>	<b>20,323</b>	<b>22,556</b>
Crescimento (%)	17.1%	14.3%	12.8%	-150 bps	13.4%	15.1%	170 bps	13.0%	11.0%
<b>Receita Líquida</b>	<b>13,213</b>	<b>15,104</b>	<b>14,899</b>	<b>-1.4%</b>	<b>17,148</b>	<b>17,148</b>	<b>0.0%</b>	<b>19,384</b>	<b>21,514</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3,988</b>	<b>4,560</b>	<b>4,460</b>	<b>-2.2%</b>	<b>5,207</b>	<b>5,214</b>	<b>0.1%</b>	<b>5,934</b>	<b>6,632</b>
EBIT	792	936	782	-16.4%	1,080	1,036	-4.1%	1,214	1,362
EBITDA	<b>1,130</b>	<b>1,298</b>	<b>1,190</b>	<b>-8.3%</b>	<b>1,526</b>	<b>1,528</b>	<b>0.1%</b>	<b>1,788</b>	<b>2,030</b>
Lucro Líquido	<b>513</b>	<b>608</b>	<b>521</b>	<b>-14.3%</b>	<b>670</b>	<b>672</b>	<b>0.3%</b>	<b>833</b>	<b>997</b>
<b>Margem Bruta (% ROB)</b>	<b>25.3%</b>	<b>28.8%</b>	<b>28.6%</b>	<b>-20 bps</b>	<b>29.0%</b>	<b>29.0%</b>	<b>0 bps</b>	<b>29.2%</b>	<b>29.4%</b>
<b>Margem Bruta (% ROL)</b>	30.2%	30.2%	29.9%	<b>-30 bps</b>	30.4%	30.4%	<b>0 bps</b>	30.6%	30.8%
<b>Margem EBITDA (% ROB)</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.6%</b>	<b>-60 bps</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>0 bps</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.0%</b>
Margem EBITDA (% ROL)	8.6%	8.6%	8.0%	-60 bps	8.9%	8.9%	0 bps	9.2%	9.4%
<b>Margem Líquida (% ROB)</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>-50 bps</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>0 bps</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.4%</b>
Margem Líquida (% ROL)	3.9%	4.0%	3.5%	-50 bps	3.9%	3.9%	0 bps	4.3%	4.6%

Dados Operacionais	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
# of stores	1,610	1,835	2,060	2,250	2,412
SSS - Same Store Sales	7.2%	2.6%	6.9%	7.2%	6.5%

Endividamento	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Dívida CP/ Dívida Total (%)	32.1%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Dívida/(Dívida+PL) (%)	15.8%	22.1%	22.1%	22.2%	22.2%
Dívida Bruta (R\$ milhões)	(611)	(1,011)	(1,112)	(1,223)	(1,346)
Dívida Líquida (R\$ milhões)	(329)	(463)	(441)	(305)	(66)
Dívida Líquida/EBITDA	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.0)

DRE	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
R\$ milhões					
Receita Líquida	13,213	14,899	17,148	19,384	21,514
Custo de Vendas	9,225	10,439	11,934	13,450	14,883
Lucro Bruto	3,988	4,460	5,214	5,934	6,632
Despesas operacionais	2,858	3,269	3,686	4,146	4,602
EBIT	792	782	1,036	1,214	1,362
Resultado Financeiro Líquido	(106)	(101)	(128)	(88)	(15)
EBITDA	1,130	1,190	1,528	1,788	2,030
Lucro antes de IR	686	681	908	1,125	1,347
Lucro Líquido	513	521	672	833	997

### Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Ativos	6,432	7,466	8,366	9,303	10,319
Ativo Circulante	3,945	4,666	5,308	6,064	6,887
Caixa e Equivalentes	281	548	671	919	1,279
Estoques	2,518	2,842	3,182	3,512	3,803
Ativo Não Circulante	69	72	76	80	84
Imobilizado	2,418	2,728	2,982	3,159	3,348
Passivo	6,464	7,498	8,399	9,335	10,351
Passivo Circulante	2,494	2,897	3,357	3,842	4,326
Passivo Não Circulante	720	1,028	1,115	1,210	1,313
Patrimônio Líquido	3,250	3,573	3,926	4,284	4,713

### Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
<b>EBIT</b>	792	782	1,036	1,214	1,362
(-) IR	(174)	(160)	(236)	(293)	(350)
<b>NOPAT</b>	619	622	800	921	1,012
(+) D&A	338	409	492	575	668
(-) Capex	(639)	(719)	(746)	(752)	(857)
(-) Variação Capital de Giro	(223)	(158)	(89)	(57)	(15)
<b>(=)FCFF</b>	<b>94</b>	<b>154</b>	<b>457</b>	<b>687</b>	<b>808</b>

### Múltiplos

	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EV / EBITDA	17.7	15.1	13.3
ROE	2.03	2.52	3.02
LPA	39.5	31.9	26.6
Dividend Yield	6.8	6.2	5.6
P / L	2.2%	2.9%	3.3%
ROIC	16.6%	17.5%	17.5%
P / PL	17.1%	19.4%	21.1%

### Valor da Firma

R\$ milhões	26,979
VP do FCFF	7,122
VP do Valor Terminal	19,856
Dívida Líquida	(441)
Valor para os acionistas	26,538
Número de Ações	330
Valor justo por ação	80.30

### Premissas de Valuation

WACC	9.8%
Beta	0.6
Taxa livre de risco	3.9%
Prêmio de mercado	4.6%
Risco País	2.3%
Crescimento na perpetuidade	6.0%

Fonte: Lojas Renner e BB Investimentos

## Análise de Sensibilidade

Preço-alvo YE19					
g/WACC	8.8%	9.3%	9.8%	10.3%	10.8%
5.0%	86.0	75.6	67.4	60.7	55.2
5.5%	96.1	83.1	73.1	65.2	58.8
6.0%	109.7	92.8	<b>80.3</b>	70.7	63.1
6.5%	129.2	106.0	89.7	77.7	68.4
7.0%	159.4	124.8	102.4	86.7	75.1

EV/EBITDA YE19					
g/WACC	8.8%	9.3%	9.8%	10.3%	10.8%
5.0%	18.9	16.6	14.9	13.4	12.2
5.5%	21.1	18.3	16.1	14.4	13.0
6.0%	24.0	20.4	<b>17.7</b>	15.6	13.9
6.5%	28.2	23.2	19.7	17.1	15.1
7.0%	34.7	27.3	22.4	19.0	16.5

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

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Equities</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

**Renda Variável**

<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
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	<b>Óleo e Gás</b>
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bens de Capital**

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	<b>Imobiliário</b>
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

<b>Utilities</b>	<b>Varejo</b>
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Transporte e Logística</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
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**

<b>Investidor Institucional</b>	<b>Varejo</b>
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br

<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	<b>Gerente</b> - 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