

Resultados trimestrais

M. Dias Branco
2T20: boa execução refletida em números consistentes; reiteramos Compra

M Dias Branco reportou mais um resultado positivo no 2T20. Mesmo diante de um cenário mais adverso, com maiores custos e efeito *trade down* (compra de produtos de menor valor agregado) em decorrência da desaceleração econômica, a empresa conseguiu sustentar margens no comparativo anual. Sua eficiente execução permitiu que os volumes aumentassem 19% a/a, ficando acima de nossas estimativas. Isso, combinado ao incremento de 3% a/a em preços médios, fez a receita atingir R\$ 1,9 bilhão (8% acima de nossas estimativas e 6% acima do consenso). O já esperado aumento dos custos com insumos, em decorrência também do dólar mais forte, foi compensado pela maior diluição dos custos fixos com uma maior utilização de capacidade (+5,0 p.p. a/a), e pelo aumento da verticalização de farinha de trigo, que atingiu seu maior nível, em 99%, desde a aquisição de Piraquê.

Destacamos ainda como positivo a integração de Piraquê e sinergias alcançadas até o momento, que permitiram com que a empresa adquirida em 2018 chegasse a uma margem EBITDA de 23,7%, bastante superior à margem antes da aquisição, de 14% em 2017, e acima da média histórica de M Dias Branco de 15,3%. Assim, e também considerando o controle mais rígido de despesas, o EBITDA do consolidado atingiu R\$ 226 mn (8% acima de nossas estimativas e 3% abaixo do consenso), com margem de 12%, estável a/a.

Para os próximos trimestres, esperamos que (i) os repasses de preços, que devem acontecer ao longo do 2S20, segundo a empresa afirmou em teleconferência nesta manhã (10), (ii) o posicionamento estratégico dos produtos com distribuição e expansão de vendas em regiões de maior poder aquisitivo (Sul e Sudeste), possibilitando a venda de produtos de maior valor agregado, e (iii) o controle mais rígido de despesas, devem compensar o cenário ainda adverso para os custos das commodities com o dólar em patamares mais elevados.

Interessante notar que, mesmo com *trade down* ocasionado pela desaceleração econômica, principalmente na região Nordeste, a empresa tem estrategicamente focado em iniciativas para acompanhar o movimento de maior consumo de categorias como Água e Sal e Maria/Maizena, por exemplo, de forma a sustentar margens. Assim, continuamos otimistas com a tese de investimentos de M Dias Branco e introduzimos nosso preço-alvo para 2021e de **R\$ 47,0/ação**, reiterando nossa recomendação de **Compra**.

Destaques operacionais: volumes e preço médio seguiram trajetória de alta para as principais categorias no trimestre. O bom desempenho em todas as regiões, com exceção do Norte, permitiu com que volumes de **biscoitos** vendidos aumentassem em 14% a/a. Como resultado, e também impulsionado em menor grau pelo reajuste de preços (+0,6% a/a), a receita líquida do segmento atingiu R\$ 153 mn, um avanço de 15% a/a. O segmento de **massas** foi o que teve maior incremento em volume (+37% a/a). Assim, somado ao aumento de 4% a/a em preços médios, a receita líquida atingiu R\$ 468 mn, um significativo aumento de 42% a/a. Além de favorecer a verticalização na região Sul e Sudeste, a operação do moinho de trigo de Bento Gonçalves (RS) também tem impulsionado a venda de **farinha e farelo de trigo** na região. Como resultado, observamos um aumento de 18% a/a em volumes no consolidado que, somado ao aumento de preços de 11% a/a, levaram a receita a R\$ 322 mn (+31% a/a).

Destaques

R\$ milhões	2T20	2T19	a/a	1T20	t/t
Receita líquida	1.885	1.542	22,2%	1.637	15,2%
Lucro bruto	620	535	16,0%	625	-0,8%
Margem bruta (%)	32,9%	34,7%	-1,8 p.p.	38,2%	-5,3 p.p.
EBITDA	226	183	23,5%	229	-1,3%
Margem EBITDA (%)	12,0%	11,8%	0,1 p.p.	14,0%	-2, p.p.
Lucro líquido	152	101	51,5%	137	11,2%
Margem líquida (%)	8,1%	6,5%	1,6 p.p.	8,4%	-0,3 p.p.

Endividamento

R\$ milhões	2T20	a/a	t/t
Dívida Bruta	1.801,6	54,6%	14,9%
Dívida Líquida	332,8	-46,9%	-49,6%
Dívida Líquida / EBITDA	0,4x	-0,4x	-0,3x

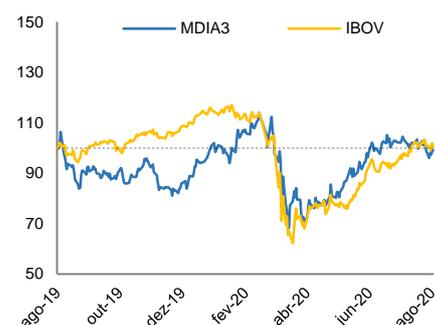
Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos

MDIA3

Recomendação	Compra
Preço-alvo – 2021e (R\$)	47,0
Preço da ação – 07/08/2020	39,13
Potencial de Valorização	20%

Dados de Mercado

em 07/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	13.225
Varição 1 mês	%	-3,6%
Varição UDM	%	-0,7%
Varição 2020	%	3,2%
Min. 52 sem.	R\$	24,0
Máx. 52 sem.	R\$	45,05


Valuation

		2021e
Valor da Firma	R\$ milhões	15.785
Dívida Líquida	R\$ milhões	-49
Valor para o Acionista	R\$ milhões	15.834
Número de Ações	# milhões	338
Perpetuidade (g)	%	5,0

Múltiplos

		2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA		11,8x	10,1x	8,8x
LPA	R\$	1,76	2,50	3,10
P/L		26,6x	18,7x	15,1x
Dividend Yield		2,1%	2,9%	3,6%

Fonte: Economática e estimativas BB Investimentos

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Anunciado versus Estimado

DRE

R\$ Milhões	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
Receita Líquida	1.885	1.740	8%	1.542	22%
Lucro Bruto	620	625	-0,8%	535	16%
Lucro Líquido	152	132	15%	101	51%
EBITDA	226	209	8%	183	23%

Margens

%	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
Margem Bruta	32,9%	35,9%	-3, p.p.	34,7%	-1,8 p.p.
Margem EBITDA	12,0%	12,0%	-0,1 p.p.	11,8%	0,1 p.p.
Margem Líquida	8,1%	7,6%	0,5 p.p.	6,5%	1,6 p.p.

Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos

Valuation

Introduzimos nosso preço alvo de R\$ 47,0/ação para a MDIA3 para o final de 2021, que deriva de um método de fluxo de caixa descontado (DCF), com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 5% e um WACC de 11,2%. Devido à positiva performance que a empresa vem apresentando nos últimos trimestres, uma gestão eficiente de caixa e passivos, bem como uma perspectiva favorável de resultados à frente, estamos atualizando nosso preço-alvo para 2021 e reiterando nossa recomendação de **Compra** para MDIA3.

Riscos

Ressaltamos os fatores que poderiam beneficiar o desempenho da companhia nos próximos trimestres e nos levar a uma revisão de estimativas para cima: (i) ganhos de eficiência mais rápidos do que o esperado, como resultado das iniciativas da administração voltadas à melhoria de volumes e lucratividade; (ii) investimentos para melhorar a integração vertical de M Dias e expandir a produção nas regiões Sul e Sudeste; (iii) geração de caixa acima do esperado; e (iv) ganho de sinergias mais rápido do que o esperado advindos da integração de Piraque e de qualquer transação de M&A à frente.

Com relação aos riscos que poderiam nos levar à uma redução nas estimativas, destacamos: (i) efeitos mais significativos da pandemia Covid-19 na dinâmica de *sell in* e *sell out*, ameaçando a estratégia de precificação e monitoramento dos estoques dos clientes M Dias; (ii) uma depreciação maior do que a esperada do Real com um impacto adverso nos custos; (iii) maiores preços de trigo exercendo pressão adicional nas margens; e (iv) uma retomada econômica mais lenta no Brasil, afetando os volumes de vendas e estratégia de precificação da empresa.

Destaques financeiros

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Receita Líquida	6.025	6.104	6.617	6.865	7.657
EBIT	752	539	694	828	971
EBITDA Ajustado	933	772	914	1.062	1.222
Dívida Bruta	1.249	980	676	643	611
Dívida Líquida (Caixa Líquido)	798	615	347	-49	-438
Margem Bruta	38,1%	35,4%	36,3%	37,4%	37,7%
Margem EBITDA	15,5%	12,6%	13,8%	15,5%	16,0%
Margem Líquida	12,0%	9,1%	9,0%	12,3%	13,7%
ROE (%)	13,0%	9,2%	9,3%	12,2%	13,8%

Principais indicadores

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
D / (D+E)	18,3%	14,0%	9,5%	8,5%	7,5%
Dívida Total/ EBITDA	1,3	1,3	0,7	0,6	0,5
Dívida Líquida (Caixa Líquido) / EBITDA	0,9	0,8	0,4	-0,0	-0,4

DRE

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Receita Líquida	6.025	6.104	6.617	6.865	7.657
(-) CPV	-4.007	-4.251	-4.524	-4.619	-5.126
Gross Profit	2.294	2.161	2.403	2.568	2.890
DG&A	-1.542	-1.622	-1.709	-1.740	-1.919
EBIT	752	539	694	828	971
(+/-) Resultado Financeiro	46	31	-45	97	176
EBT	797	569	650	924	1.147
(-) Impostos	-74	-12	-55	-79	-97
Lucro Líquido	723	557	594	846	1.049

Múltiplos

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
ROE	13,0%	9,2%	9,3%	12,2%	13,8%
EV / EBITDA	11,5	13,9	11,8	10,1	8,8
P / L	21,9	28,4	26,6	18,7	15,1
P / VP	2,8	2,6	2,5	2,3	2,1
LPA (R\$)	2,14	1,65	1,76	2,50	3,10
Dividend yield (%)	1,3%	0,8%	2,1%	2,9%	3,6%

Estimativas

Valor Total para Firma (R\$ ml)	15.785
VP do FCFF	5.701
VP do Valor Terminal	10.084
(-) Dívida Líquida (Caixa Líquido)	-49
Valor para o acionista	15.834
Ações (# milhões)	338
Preço alvo (R\$)	47

Fonte: M. Dias Branco e estimativas BB Investimentos

Balço Patrimonial

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Ativo	7.807	8.101	8.246	8.785	9.518
Ativo circulante	2.449	2.322	2.448	2.877	3.440
Caixa e equivalentes de caixa	451	365	328	691	1.050
Contas a receber	1.043	958	1.084	1.125	1.212
Estoques	766	799	808	825	915
Outros ativos circulantes	190	200	228	236	263
Ativo não circulante	400	597	609	629	651
Permanente	4.959	5.182	5.190	5.279	5.427
Passivo + Patrimônio líquido	7.807	8.101	8.246	8.785	9.518
Passivo circulante	1.281	1.154	941	949	1.020
Financiamentos e empréstimos	697	608	329	313	298
Fornecedores	152	149	164	170	203
Outros passivos CP	432	396	449	466	519
Passivo não circulante	965	913	898	899	904
Empréstimos e Financiamentos LP	552	372	347	330	314
Outros passivos LP	413	541	551	569	590
Patrimônio líquido	5.562	6.035	6.407	6.937	7.594

Fluxo de Caixa R\$ Milhões

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
EBIT	752	539	694	828	971
(-) Taxas	-74	-12	-59	-70	-83
Lucro operacional líquido	679	527	635	757	889
(+) D&A	182	234	220	234	251
(-) Capex	-1.501	-321	-228	-323	-399
(-) Necessidade de Capital de Giro	-264	3	-96	-43	-118
(=)FCL	-905	442	531	625	623

Fonte: M. Dias Branco e estimativas BB Investimentos

Análise de sensibilidade

g/WACC	Preço-alvo 2021				
	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%
4.0%	50	46	42	39	37
4.5%	53	48	45	41	38
5.0%	57	51	47	43	40
5.5%	61	55	50	45	42
6.0%	66	59	53	48	44

Análise de sensibilidade

g/WACC	EV/EBITDA 21e (potencial)				
	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%
4.0%	20,0	18,4	17,0	15,8	14,7
4.5%	21,2	19,4	17,8	16,4	15,3
5.0%	22,6	20,5	18,7	17,2	15,9
5.5%	24,4	21,9	19,8	18,1	16,7
6.0%	26,5	23,5	21,1	19,2	17,5

Fonte: Estimativas BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. 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 ("Grupo") 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(s) 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. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Luciana Carvalho	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

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

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
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	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Bancos e Serviços Financeiros	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities
Educação	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo
Imobiliário	Georgi Jorge georgiadaj@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

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)

Managing Director

Carlos Eduardo Omine +1 (646) 845 3712

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

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, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
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	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Bancos e Serviços Financeiros	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities
Educação	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo
Imobiliário	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richard Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

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)

Managing Director

Carlos Eduardo Omine +1 (646) 845 3712

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

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, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582