

## Resultados Trimestrais e Revisão de Preço

**Marfrig**
**2T20: rentabilidade recorde com resultado bem acima do esperado**

A Marfrig apresentou mais um resultado forte no 2T20. Maiores preços médios nos EUA e o desempenho positivo das exportações na América do Sul contribuíram para um incremento significativo de 54% a/a em receita líquida, que atingiu R\$ 19 bilhões. Adicionalmente, a redução do preço do gado nos EUA no período, alinhada ao controle mais rígido de custos e despesas, principalmente na América do Sul, levaram o EBITDA do consolidado a um recorde histórico de R\$ 4,1 bilhões, com margem de 21,5%, um aumento significativo quando comparado à margem de 9,1% no 2T19. O forte desempenho operacional também fez com que a empresa reportasse lucro líquido de R\$ 1,6 bilhão e fluxo de caixa livre de R\$ 3,3 bilhões. Com isso, a Marfrig atingiu um patamar bastante satisfatório de alavancagem, ao nosso ver, de 2,07x, o que deve contribuir com a estratégia de crescimento da empresa focada em produtos de maior valor agregado.

De fato, a Marfrig tem se beneficiado pelo bom momento da indústria de carne bovina nos EUA, com menores custos e maiores preços, bem como na América do Sul, com exportações recordes. No entanto, além de aspectos exógenos, também avaliamos como positiva a mudança estrutural que tem surgido com o processo de reestruturação iniciado em 2019, quando a empresa revisitou malha fabril, logística e operações comerciais. A partir daí, a Marfrig tem reportado de forma sequencial ganhos de eficiência que também consideramos importantes para sustentabilidade das margens no médio e longo prazo.

Para os próximos trimestres, uma vez normalizado o abate nos EUA, acreditamos que os spreads e margens devem se reduzir, voltando à normalidade, mas ficando ainda superiores à média histórica em nossas estimativas. Adicionalmente, o retorno gradual das exportações da Europa e a consistência da demanda chinesa devem sustentar margens na América do Sul. Assim, diante de respectivos incrementos em rentabilidade, resultados consistentes e perspectiva positiva à frente, antecipamos nossa revisão de estimativas para MRFG3 e nosso novo preço-alvo para 2021e é de **R\$ 19,0/ação**. Além disso, mantemos nossa recomendação de **Compra**, também considerando que MRFG3 está sendo negociada a um múltiplo EV/EBITDA 20e de 5,1x, abaixo de seus pares nos EUA.

**Preços médios mais altos nos EUA impulsionaram margens na América do Norte.**

Segundo a mesma tendência do 1T20, a América do Norte continuou sendo beneficiada pela diminuição do abate, que puxou os preços da arroba para baixo e diminuiu a oferta de carne. Assim, considerando a demanda aquecida e aumento considerável de preços médios (32% de aumento a/a, segundo a USDA) no mercado doméstico nos EUA os spreads apresentaram incremento substancial de 45% a/a, levando margem EBITDA para 23,7%, patamar bem acima do histórico da unidade de 10,0%.

**Exportações e avanços em ganhos de eficiência sustentam margens de dois dígitos na América do Sul.**

A América do Sul também reportou fortes resultados, principalmente devido a (i) maiores volumes exportados (+18% a/a); (ii) aumento dos preços médios de exportação (+45% a/a); e (iii) a valorização do dólar. Logo, tais aspectos totalmente compensaram o desempenho mais fraco no mercado doméstico da região. Adicionalmente, o programa de melhoria e eficiência operacional também tem se mostrado bem-sucedido, resultando na diminuição de custos e despesas na unidade, que compensaram totalmente os avanços do preço do gado no Brasil (+31% a/a). Como resultado, a margem EBITDA alcançou 13,9%, recorde histórico e acima dos 6,3% no 2T19.

**Destaques**

R\$ milhões	2T20	2T19	a/a	1Q20	t/t
Receita líquida	18.881	12.241	54,2%	13.502	39,8%
Lucro bruto	4.561	1.519	200,3%	1.676	172,1%
Margem bruta (%)	24,2%	12,4%	11,7 p.p.	12,4%	11,7 p.p.
EBITDA Ajustado	4.068	1.111	266,2%	1.223	233%
Margem EBITDA (%)	21,5%	9,1%	12,5 p.p.	9,1%	12,5 p.p.
Lucro líquido	1.594,0	87,0	1732,2%	(137,0)	-1264%
Margem líquida (%)	8,4%	0,7%	7,7 p.p.	-1,0%	9,5 p.p.

**Endividamento**

R\$ milhões	2T20	1T20	t/t
Dívida Líquida	17.382	19.385	-10,3%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,07x	3,56x	-1,5x

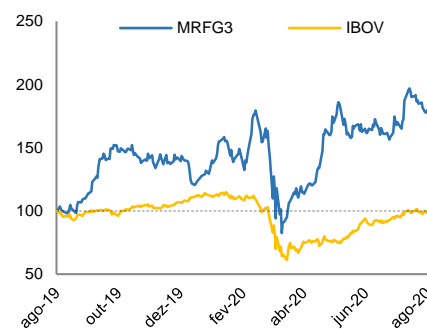
Fonte: Marfrig e BB Investimentos

**MRFG3**

Recomendação	Compra
Preço-alvo – 2021e (R\$)	19,0
Preço em 12/08/2020	14,72
Potencial de valorização	29%

**Dados de Mercado**

em 12/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	10.252
Varição 1 mês	%	10,8%
Varição UDM	%	82,2%
Varição 2020	%	47,8%
Min. 52 sem.	R\$	5,50
Máx. 52 sem.	R\$	15,89


**Valuation**

		2021e
Valor da Firma	R\$ milhões	28.268
Dívida Líquida	R\$ milhões	15.058
Valor para o Acionista	R\$ milhões	13.210
Número de Ações	# milhões	695
Perpetuidade (g)	%	5.0

**Múltiplos**

		2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA		2,6x	3,2x	3,2x
P/L		4,2x	4,8x	4,6x
LPA	R\$	2,94	2,55	2,68

Fonte: Economática e BB Investimentos

 Luciana Carvalho  
[luciana\\_cvl@bb.com.br](mailto:luciana_cvl@bb.com.br)

## Anunciado versus Estimado

<b>DRE</b>					
R\$ Milhões	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>18.881</b>	<b>16.444</b>	<b>15%</b>	<b>12.241</b>	<b>54%</b>
Lucro Bruto	4.561	2.324	96,3%	1.519	-
Lucro Líquido	1.594	786	103%	87	-
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>4.068</b>	<b>2.397</b>	<b>70%</b>	<b>1.111</b>	<b>-</b>

<b>Margens</b>					
%	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
Margem Bruta	24,2%	14,1%	10, p.p.	12,4%	11,7 p.p.
Margem EBITDA	21,5%	14,6%	7, p.p.	9,1%	12,5 p.p.
Margem Líquida	8,4%	4,8%	3,7 p.p.	0,7%	7,7 p.p.

Source: Marfrig and BB Investimentos

## Valuation – Revisão de Preço

Revisitamos nosso modelo para MFRG3 para refletir os avanços em rentabilidade acima do esperado no 1S20, bem como ganhos de eficiência já alcançados. Adicionalmente, ainda vemos benefícios advindos da: (i) presença da empresa nos EUA, que está sendo favorecida por um bom momento para o ciclo da pecuária e uma demanda consistente no mercado interno; e (ii) peste suína africana (ASF), que trouxe uma mudança estrutural na dinâmica internacional, impulsionando a demanda, principalmente da Ásia, e os preços internacionais. Nesse contexto, é importante lembrar que a Marfrig tem aumentado sua exposição ao mercado chinês. Após as novas autorizações no 2S19, a Marfrig atingiu um número considerável de plantas autorizadas a exportar carne bovina para a China: sete no Brasil, quatro no Uruguai e duas na Argentina, ficando melhor posicionada para capturar valor da situação de ASF, em nossa visão.

Além disso, também acreditamos que a melhoria observada em estrutura de capital, com forte trabalho de gestão de passivos nos últimos trimestres, também deixa a empresa com uma situação de alavancagem mais confortável para seguir sua estratégia de crescimento. Nesse sentido, os investimentos recentes em parcerias com a ADM para produção de produtos à base de plantas trazem melhoria de mix e maior valor agregado ao portfólio, em linha com a estratégia da empresa focada em aumentar a rentabilidade e gerar valor para os acionistas.

Tudo considerado, introduzimos nosso preço-alvo para final de 2021 de R\$ 19,0/ação, que deriva de um método de fluxo de caixa descontado (DCF) em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 5,0% e WACC de 9,63%. Em nosso modelo DCF, consideramos o desempenho operacional das unidades separadamente para refletir a dinâmica e os desafios de cada um dos respectivos mercados: América do Norte e América do Sul. Mantemos nossa recomendação de **Compra**, considerando: (i) o processo de desalavancagem e criação de valor esperada à frente, o que torna a avaliação mais atraente, e (ii) o potencial de valorização atraente de 25% para nosso preço-alvo de R\$ 19,0/ação.

## Riscos

Destacamos os fatores que podem beneficiar o desempenho da empresa e induzir a novas revisões à frente: (i) aumento maior do que o esperado nas exportações da América do Sul, resultante da abertura de novos mercados no curto prazo; (ii) resultados mais rápidos do que o esperado decorrentes da nova parceria (ADM e Burger King); e (iii) uma recuperação econômica doméstica mais cedo do que o esperado, beneficiando o volume de vendas no Brasil.

Os riscos de decréscimo em nossas estimativas envolvem: (i) possíveis impactos na produção e utilização de capacidade ainda decorrente da pandemia, principalmente nos EUA; (ii) falta de oferta de gado no Brasil, Uruguai, Argentina e EUA, resultando em preços mais altos do gado e margens pressionadas; (iii) um macroambiente desafiador na Argentina, que pode impactar os volumes e a estratégia de preços do país; e (iv) uma geração de fluxo de caixa mais fraca do que o esperado, impactando negativamente a alavancagem.

### Destaques Financeiros

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Receita Líquida	29.715	48.761	63.736	65.154	65.462
EBIT	422	3.412	7.837	5.979	5.911
EBITDA Ajustado	2.601	4.812	9.160	7.331	7.270
Dívida Bruta	15.235	22.109	24.151	23.672	23.214
Dívida Líquida	8.044	13.699	16.198	15.058	13.926
Margem EBIT	12,9%	13,1%	18,3%	15,2%	15,1%
Margem EBITDA	8,8%	9,9%	14,4%	11,3%	11,1%
Margem Líquida	-7,4%	0,4%	3,2%	2,7%	2,8%

### Endividamento

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
D / (D+E)	79,2%	84,7%	81,3%	77,4%	73,6%
Dívida Total / EBITDA	5,9	4,6	2,6	3,2	3,2
Dívida Líquida / EBITDA	3,1	2,8	1,8	2,1	1,9

### DRE

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
<b>Receita Líquida</b>	<b>29.715</b>	<b>48.761</b>	<b>63.736</b>	<b>65.154</b>	<b>65.462</b>
(-) CPV	-25.873	-42.377	-52.052	-55.242	-55.600
<b>Gross Profit</b>	<b>3.842</b>	<b>6.384</b>	<b>11.685</b>	<b>9.912</b>	<b>9.863</b>
DG&A	-3.420	-2.972	-3.847	-3.933	-3.952
<b>EBIT</b>	<b>422</b>	<b>3.412</b>	<b>7.837</b>	<b>5.979</b>	<b>5.911</b>
(+/-) Resultado Financeiro	-2.309	-2.060	-3.602	-2.070	-1.875
<b>EBT</b>	<b>-2.610</b>	<b>-12</b>	<b>2.683</b>	<b>2.323</b>	<b>2.442</b>
(-) Impostos	398	230	-638	-553	-581
<b>Lucro Líquido</b>	<b>-2.213</b>	<b>218</b>	<b>2.045</b>	<b>1.770</b>	<b>1.861</b>

### Múltiplos

	2020e	2021e	2022e
EV / EBITDA (corrente)	2,6x	3,2x	3,2x
LPA (R\$)	2,94	2,55	2,68
P / L	4,2x	4,8x	4,6x
P / VP	2,4x	1,9x	1,6x

### Valuation

Valor Total para Firma (R\$ milhões)	28.268
VP do FCLF	21.953
VP do Valor Terminal	6.314
Dívida Líquida	15.058
Valor para o Acionista	13.210
Ações (# milhões)	695
Preço alvo (R\$)	19,0

Fonte: Marfrig e estimativas BB Investimentos

### Balço Patrimonial

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
<b>Ativo</b>	<b>26.504</b>	<b>33.793</b>	<b>36.623</b>	<b>37.744</b>	<b>39.073</b>
<b>Ativo circulante</b>	<b>11.763</b>	<b>14.420</b>	<b>15.351</b>	<b>16.404</b>	<b>17.160</b>
Caixa e equivalentes de caixa	7.192	8.410	7.953	8.614	9.288
Contas a receber	1.244	2.021	2.833	2.896	2.909
Estoques	1.822	2.383	2.964	3.222	3.243
Outros ativos circulantes	1.505	1.606	1.602	1.672	1.719
<b>Ativo não circulante</b>	<b>2.910</b>	<b>3.931</b>	<b>5.791</b>	<b>5.607</b>	<b>5.827</b>
Permanente	11.831	15.442	15.480	15.733	16.086
<b>Passivo + Patrimônio líquido</b>	<b>26.504</b>	<b>33.793</b>	<b>36.623</b>	<b>37.744</b>	<b>39.073</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>8.646</b>	<b>10.615</b>	<b>10.237</b>	<b>10.359</b>	<b>10.602</b>
Financiamentos e empréstimos	3.665	4.594	5.019	4.919	4.824
Fornecedores	2.332	2.847	2.656	2.760	2.819
Outros passivos CP	345	408	266	271	273
<b>Passivo não circulante</b>	<b>13.846</b>	<b>19.181</b>	<b>20.830</b>	<b>20.478</b>	<b>20.146</b>
Empréstimos e Financiamentos LP	11.570	17.515	19.132	18.753	18.390
Outros passivos LP	2.276	1.666	1.698	1.726	1.756
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>4.012</b>	<b>3.997</b>	<b>5.556</b>	<b>6.906</b>	<b>8.325</b>

### Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
<b>EBIT</b>	<b>422</b>	<b>3.412</b>	<b>7.837</b>	<b>5.979</b>	<b>5.911</b>
(-) Taxas	-144	-341	-2.665	-2.033	-2.010
<b>Lucro operacional líquido</b>	<b>279</b>	<b>3.071</b>	<b>5.173</b>	<b>3.946</b>	<b>3.901</b>
(+) D&A	829	1.203	1.323	1.352	1.359
(-) Capex	-4.344	-1.391	-1.361	-1.604	-1.713
(-) Necessidade de Capital de Giro	1.171	-616	-1.946	-129	297
<b>(=) FCLE</b>	<b>-2.066</b>	<b>2.267</b>	<b>3.188</b>	<b>3.565</b>	<b>3.844</b>

Fonte: Marfrig e estimativas BB Investimentos

### Análise de sensibilidade

		Preço-alvo 2021e				
g/WACC	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	
4,0%	20,8	18,9	17,3	15,9	14,7	
4,5%	22,1	19,9	18,1	16,5	15,2	
5,0%	23,7	21,1	19,0	17,3	15,8	
5,5%	25,8	22,6	20,2	18,1	16,5	
6,0%	28,7	24,6	21,6	19,2	17,3	

### Análise de sensibilidade

		EV/EBITDA 21e (potencial)				
g/WACC	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	
4,0%	4,0	3,8	3,7	3,6	3,4	
4,5%	4,1	3,9	3,8	3,6	3,5	
5,0%	4,3	4,1	3,9	3,7	3,5	
5,5%	4,5	4,2	4,0	3,8	3,6	
6,0%	4,8	4,4	4,1	3,9	3,7	

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](mailto:pesquisa@bb.com.br)

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. EC2N 1ER – London – UK +44 (20) 7367 5800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>	<b>Managing Director</b> Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801 <b>Deputy Managing Director</b> João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802 <b>Head of Sales and Trading</b> Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832 <b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853 Melton Plummer +44 (20) 7367 5843 Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851 <b>Syndicate</b> Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806 <b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852 Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842
<b>Renda Variável</b>		
<b>Açúcar e Etanol</b> Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>	
<b>Agronegócios</b> Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	<b>Papel e Celulose</b> Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>	
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	<b>Siderurgia e Mineração</b> Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a> Rafael Reis <a href="mailto:rafael.reis@bb.com.br">rafael.reis@bb.com.br</a>	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren <a href="mailto:renatoth@bb.com.br">renatoth@bb.com.br</a>	
<b>Bens de Capital</b> Catherine Kiselar <a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>	<b>Utilities</b> Rafael Dias <a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>	
<b>Educação</b> Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>	<b>Varejo</b> Georgia Jorge <a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>	
<b>Imobiliário</b> Kamila Oliveira <a href="mailto:kamila@bb.com.br">kamila@bb.com.br</a>		
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b> Hamilton Moreira Alves <a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a> Henrique Tomaz, CFA <a href="mailto:htomaz@bb.com.br">htomaz@bb.com.br</a> Richardí Ferreira <a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>	<b>Renda Fixa</b> Renato Odo <a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a> José Roberto dos Anjos <a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>	
<b>Equipe de Vendas</b>		
<b>Investidor Institucional</b> <a href="mailto:bb.distribuicao@bb.com.br">bb.distribuicao@bb.com.br</a>	<a href="mailto:acoes@bb.com.br">acoes@bb.com.br</a>	
<b>Varejo</b> <b>Head</b> - João Carlos Floriano Antonio de Lima Junior Bruno Finotello Cleber Yamasaki Daniel Frazzatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Fabiana Regina Fábio Caponi Bertoluci	Fernando Leite Higor Benedetti Henrique Reis Marcela Andressa Pereira Paulo Arruda Pedro Gonçalves Renata Simões Sandra Regina Saran	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA) <b>Deputy Managing Director</b> Gabriel Cambuí Mesquita Santos +1 (407) 608 1778 <b>ECM</b> Charles Langalis +1 (646) 845 3714 Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880 <b>DCM</b> João Kloster +1 (646) 845 3717 Luciana Batista +1 (646) 845 3864 <b>Head of Syndicate</b> Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865 <b>Institutional Sales</b> Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715 Fabio Frazão +1 (646) 845 3716
		<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909 <b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420 6577 <b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570 <b>Institutional Sales</b> Zhao Hao, CFA +65 6420 6582