

# Supermercados Revisão de Preço

23 de agosto de 2022

Por **Georgia Jorge**, CNPI





# Supermercados

## Revisão de Preço: incorporação dos resultados do 2T22 e novo preço-alvo para 2023e

Incorporamos os resultados do 2T22 do Grupo Pão de Açúcar (PCAR3) e do Grupo Mateus (GMAT3), companhias de supermercados do nosso rol de coberturas, e atualizamos as premissas macroeconômicas dos modelos. Com isso, o **novo preço-alvo ao final de 2023** para PCAR3 é de **R\$ 20,60** (antes R\$ 28,60) e para GMAT3 é de **R\$ 6,60** (antes R\$ 5,70).

**Desempenho das Ações.** À época da nossa última revisão de preço (10/junho), os papéis GMAT3 e PCAR3 apresentavam desempenhos semelhantes nos últimos 12 meses (~47% de queda), mas com performance superior de PCAR3 no acumulado de 2022 até aquela data, por ocasião das reformulações realizadas pelo Grupo Pão de Açúcar envolvendo a descontinuidade do formato hipermercado e das drogarias.

Contudo, desde a última revisão de preço, houve uma mudança expressiva de percepção em relação ao Grupo Mateus, o que fez com que os papéis GMAT3 acumulassem valorização de ~46% entre os dias 10/junho e 22/agosto, refletindo (i) a reversão, no 2T22, da piora de margens operacionais e de consumo de caixa ocorridas nos trimestres anteriores por ocasião do cenário inflacionário pressionando vendas e os investimentos com a nova regional Nordeste; (ii) as alterações na administração da companhia, com a contratação de um CFO no mercado e a mudança do CEO de forma a direcionar o Sr. Ilson, fundador do Grupo, para a presidência do Conselho de Administração.

Na ponta oposta, os papéis PCAR3 acumularam queda de 5% no mesmo período, diante da apresentação de resultados do 2T22 decepcionantes nas operações brasileiras.

**Perspectivas.** Ao nosso ver, as perspectivas para o setor de supermercados no 2S22 são positivas, amparadas (i) por uma menor pressão inflacionária proveniente do preço das *commodities*, que mostraram arrefecimento nos últimos meses, apesar de ainda se encontrarem em patamares elevados; (ii) uma base comparativa mais normalizada, dado que as vendas do 1S22 ainda eram comparadas ao período de restrições à mobilidade vivenciado no 1S21; (iii) pela aprovação a PEC dos Benefícios em julho, o que permitiu a elevação da renda real dos consumidores.

Nesse contexto, a companhia que se mostrou melhor posicionada para combinar forte crescimento de venda com rentabilidade foi o Grupo Mateus, após a divulgação de resultados fortes no 2T22. Contudo, **entendemos que o recente rali observado nos papéis GMAT3 já refletem as boas perspectivas para a companhia, razão pela qual optamos por rebaixar nossa recomendação para neutra.**

Já o Grupo Pão de Açúcar ainda não entregou o incremento de rentabilidade esperado por ocasião da descontinuidade dos formatos menos rentáveis, o que levou o mercado a duvidar da sua capacidade de enfrentar o cenário desafiador

Fonte: Economatica e BB Investimentos.

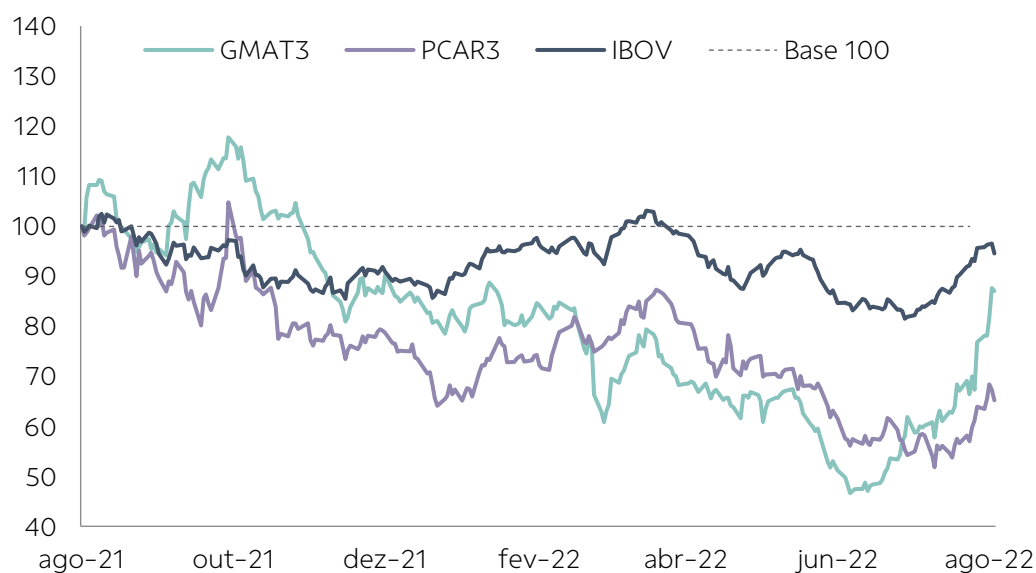


# Supermercados

vivenciado pelo varejo no momento. Apesar de termos reduzido nossas projeções de vendas e de rentabilidade para 2022, após incorporarmos os resultados do 2T22, ainda projetamos que as iniciativas em andamento – como conversão de loja, enxugamento de estrutura, readequação de sortimento e redução do índice de ruptura de itens em gôndolas – favoreçam o resultado do Grupo ao longo do 2S22.

Contudo, entendemos que o preço corrente de PCAR3 também já contempla essa perspectiva de melhores resultados ao longo do 2S22, implicando em um baixo potencial de valorização frente ao nosso preço-alvo, o que acarretou na manutenção da recomendação em neutra.

## PCAR3 e GMAT3 vs. IBOV





## GPA

Ticker	PCAR3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	11,0%	Preço em 21-ago-2022	R\$ 18,76
Variação em 2022	-12,2%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 20,60
Variação 12 meses	-35,1%	Potencial de Valorização	9,8%
Mínimo 12 meses	R\$ 14,84		
Máximo 12 meses	R\$ 32,67		

## Evolução da Plano Estratégico

Dentre os seis pilares estratégicos do Grupo Pão de Açúcar para fomentar o crescimento de vendas com rentabilidade, destacamos a otimização do seu portfólio, as iniciativas para melhoria do NPS envolvendo sortimento, experiência e serviço e o desenvolvimento da multicanalidade.

O trabalho de **otimização do portfólio** de lojas segue acelerado. Após a descontinuidade do formato de hipermercados, o Grupo vem focando integralmente nos formatos de supermercados e de proximidade. No 2T22, foi aberta 1 loja Minuto Pão de Açúcar, com a expectativa de abertura de outras 27 lojas nesse formato até o final do ano. Foram ainda reformadas 21 lojas Pão de Açúcar, como elevação da participação de perecíveis nos novos modelos de lojas, o que contribui para elevação das margens operacionais. Por fim, foi dado início ao plano de conversão de 24 lojas de hipermercado até o fim do 3T22, com a realização de 12 conversões até a primeira quinzena de julho.

Quanto às iniciativas para **melhoria de NPS**, o Grupo iniciou um plano de ação completo para aumento desse indicador e que envolve a redução de ruptura de itens em gôndolas, a implementação de self *check-out* em lojas e treinamentos.

Fonte: GPA e BB Investimentos



Por fim, em relação ao **desenvolvimento da multicanalidade**, o GPA pontuou que o crescimento de 11% t/t das vendas on-line se deveu à utilização de lojas Pão de Açúcar ou Mercado Extra como lojas hubs (aquelas que atendem a ambos os sites), bem como pela melhoria na disponibilidade de horários em parceiros, como horários noturnos e domingos. Para frente, o foco do Grupo consiste no incremento de sortimento, em especial de perecíveis, e na disponibilidade de horários para entrega.

## Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* do GPA contempla:

- A incorporação dos resultados referentes ao 2T22, o que implicou em uma redução de margem EBITDA esperada para 2022;
- A atualização de premissas macroeconômicas, com melhora da inflação esperada para 2022, mas elevação da taxa de juros e taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço;
- Incorporação da antecipação de recebíveis refere a parcelas devidas pelo Assaí e ajuste do endividamento líquido para 2022e;

## Tese de Investimentos

A tese de investimento do GPA baseia-se (i) na resiliência do segmento de varejo alimentar, mesmo em cenários de recessão econômica; (ii) força de suas marcas e exploração da fidelização dos seus clientes; (iii) novo ciclo de abertura de lojas; e (iv) aceleração das iniciativas digitais visando à sustentação do incremento na demanda por alimentos via *e-commerce*.

## Riscos

Os principais riscos existentes à tese de investimento do GPA são: (i) acirrada competição em alguns mercados, afetando a rentabilidade do negócio; (ii) incapacidade de entender o comportamento e necessidades do consumidor; (iii) dificuldade para implementar de forma bem sucedida sua estratégia omnicanal; e (iv) incapacidade de gerenciar adequadamente o estoque, gerando rupturas nas vendas.

Fonte: GPA e BB Investimentos



<b>Valor da Empresa</b>	<b>13.731</b>	<b>Premissas Valuation DCF</b>	
VP do FCFF	8.663	WACC	12,7%
VP do Valor Terminal	5.068	Beta	1,22
Dívida Líquida	8.184	Taxa Livre de Risco	1,7%
Valor para Acionistas	5.548	Prêmio de Mercado	7,9%
Número de Ações (mi)	269,3	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 20,60	Crescimento perpetuidade	5,5%

## Tabelas

### Indicadores de Rentabilidade

<i>R\$ milhões</i>	2020	2021	2022e	2023e	2024e
RSPL	13,8%	5,9%	10,6%	1,6%	4,7%
RSCI	6,4%	17,2%	12,8%	7,8%	7,6%
<i>Dividend Yield</i>	0,5%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%

Fonte: GPA e BB Investimentos



## Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Receita Líquida</b>	<b>51.253</b>	<b>51.291</b>	<b>44.066</b>	<b>47.703</b>	<b>49.936</b>
crescimento	77,7%	0,1%	-14,1%	8,3%	4,7%
CMV	-37.504	-38.341	-32.574	-35.167	-36.664
<b>Lucro Bruto</b>	<b>13.749</b>	<b>12.950</b>	<b>11.492</b>	<b>12.536</b>	<b>13.272</b>
Margem Bruta (%)	26,8%	25,2%	26,1%	26,3%	26,6%
Despesas Operacionais	-9.343	-9.353	-7.969	-8.320	-8.709
D&A	-1.804	-1.853	-1.573	-1.704	-1.754
Resultado Operacional	2.629	1.690	1.626	2.482	2.777
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>4.737</b>	<b>3.814</b>	<b>3.493</b>	<b>4.459</b>	<b>4.817</b>
Mg. EBITDA Ajustado (%)	9,2%	7,4%	7,9%	9,3%	9,6%
Resultado Financeiro	-728	-1.321	-1.406	-2.125	-1.519
Lucro antes IR	1.901	369	220	357	1.258
Impostos	-662	595	226	-66	-356
<b>Lucro líquido</b>	<b>1.239</b>	<b>964</b>	<b>446</b>	<b>290</b>	<b>902</b>
Margem líquida (%)	2,4%	1,9%	1,0%	0,6%	1,8%

Fonte: GPA e BB Investimentos



## Balanço Patrimonial

<i>R\$ milhões</i>	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ativos</b>	<b>53.295</b>	<b>49.443</b>	<b>45.583</b>	<b>46.628</b>	<b>47.828</b>
Ativo Circulante	17.641	17.873	16.309	17.708	18.788
Ativo Realizável de Longo Prazo	4.713	4.966	4.267	4.619	4.835
Investimentos, Intangível e Imobilizado	30.941	26.604	25.008	24.301	24.205
<b>Passivo</b>	<b>53.295</b>	<b>49.443</b>	<b>45.583</b>	<b>46.628</b>	<b>47.828</b>
Passivo Circulante	18.483	16.551	13.453	14.319	14.830
Passivo Exigível de Longo Prazo	18.005	16.511	13.896	13.853	13.852
Patrimônio Líquido	16.807	16.381	18.234	18.456	19.146

## Indicadores de Endividamento

<i>R\$ milhões</i>	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	9.151	9.053	7.695	7.387	7.092
Caixa	8.711	8.274	5.210	5.716	6.961
Dívida Líquida	440	779	2.485	1.672	131
Dívida Líquida / EBITDA	0,1 x	0,20 x	0,71 x	0,37 x	0,03 x

Fonte: GPA e BB Investimentos





## Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	2.629	1.690	1.626	2.482	2.777
(-) Impostos	-916	2.725	1.670	-462	-786
<b>NOPAT</b>	<b>1.713</b>	<b>4.415</b>	<b>3.296</b>	<b>2.020</b>	<b>1.992</b>
(+) D&A	1.804	1.853	1.573	1.704	1.754
(-) Capex	-1.182	-1.270	-1.410	-1.526	-1.598
(-) Renovação Direito Uso	-4.208	-239	-1.078	-900	-1.000
(-) Capital de Giro	-399	-1.710	-4.425	12	700
<b>(=) FCFE</b>	<b>-2.272</b>	<b>3.049</b>	<b>-2.045</b>	<b>1.309</b>	<b>1.847</b>

## Sensibilidade Preço-alvo 2023e (WACC x Crescimento Perpetuidade)

R\$	11,7%	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%
4,5%	23,20	20,50	18,20	16,10	14,20
5,0%	24,80	21,90	19,30	17,00	15,00
5,5%	26,70	23,40	20,60	18,10	16,00
6,0%	28,90	25,20	22,10	19,40	17,00
6,5%	31,50	27,30	23,80	20,80	18,20

Fonte: GPA e BB Investimentos



# Grupo Mateus

## Grupo Mateus

Ticker	GMAT3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	40,4%	Preço em 21-ago-2022	R\$ 5,94
Variação em 2022	-1,5%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 6,60
Variação 12 meses	-21,9%	Potencial de Valorização	11,1%
Mínimo 12 meses	R\$ 3,21		
Máximo 12 meses	R\$ 8,35		

## Evolução da Plano Estratégico

O plano estratégico do Grupo Mateus consiste em uma expansão orgânica acelerada contemplando tanto o adensamento de estados em que já se encontra presente, quanto na entrada de novos estados, em especial na regional Nordeste, que completou 1 ano de formação no 2T22.

No último trimestre, forma abertas 4 lojas, com destaque para a entrada do Grupo no estado do Sergipe com uma loja de atacarejo, a abertura da primeira loja de varejo (supermercado) no estado do Ceará. Em julho, o Grupo Mateus também inaugurou suas primeiras lojas no estado de Alagoas.

Ao final do 2T22, o portfólio de lojas totalizava 222, com um acréscimo de ~25% em área de vendas na comparação anual.

## Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* do Grupo Mateus contempla:

- Incorporação dos resultados referentes ao 2T22, com elevação das projeções para vendas/m<sup>2</sup> e maior diluição das despesas;
- A atualização de premissas macroeconômicas, com melhora da inflação projetada para 2022, mas elevação da taxa de juros e taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço;

Fonte: Grupo Mateus e BB Investimentos



# Grupo Mateus

## Tese de Investimentos

A tese de investimento do Grupo Mateus baseia-se: (i) na resiliência do segmento de supermercados e hipermercados em cenários macroeconômicos desafiadores; (ii) na sua atuação regional, o que permite que o Grupo seja capaz de entender profundamente as características, hábitos e preferências da população em seu entorno; (iii) na combinação única de negócios entre varejo e atacado, o que propicia ganho de eficiência logística e permite a centralização de serviços de padaria, hortifruti e frios, e (iv) na aceleração da expansão orgânica mediante o adensamento de rotas logísticas já trabalhadas e a entrada em novas cidades na sua região de atuação.

## Riscos

Os principais riscos existentes à tese de investimento do Grupo Mateus são: (i) concentração regional no Nordeste e Norte; (ii) acirramento da concorrência, impactando o plano de expansão orgânica e vendas mesmas lojas; (iii) perda de benefícios fiscais ora vigentes; e (iv) impacto negativo do Covid-19 nas operações das lojas.

<b>Valor da Empresa</b>	<b>15.883</b>	<b>Premissas Valuation DCF</b>	
VP do FCFF	9.036	WACC	12,3%
VP do Valor Terminal	6.847	Beta	0,90
Dívida Líquida	1.395	Taxa Livre de Risco	1,7%
Valor para Acionistas	14.487	Prêmio de Mercado	7,9%
Número de Ações (mi)	2.209	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 6,60	Crescimento perpetuidade	5,5%



# Grupo Mateus

## Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Receita Líquida	12.397	15.877	21.887	27.665	33.174
crescimento	54,3%	28,1%	37,9%	26,4%	19,9%
CMV	-9.408	-12.174	-16.941	-21.302	-25.544
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.989</b>	<b>3.702</b>	<b>4.947</b>	<b>6.363</b>	<b>7.630</b>
Margem Bruta (%)	24,1%	23,3%	22,6%	23,0%	23,0%
Despesas Operacionais	-2.120	-2.786	-3.513	-4.440	-5.324
D&A	-192	-265	-353	-406	-468
Resultado Operacional	870	916	1.434	1.923	2.306
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>957</b>	<b>1.178</b>	<b>1.949</b>	<b>2.534</b>	<b>3.020</b>
Mg. EBITDA Ajustado (%)	7,7%	7,4%	8,9%	9,2%	9,1%
Resultado Financeiro	-145	-129	-204	-249	-205
Lucro antes IR	725	788	1.230	1.674	2.100
Impostos	2	-19	-45	-36	-51
<b>Lucro líquido</b>	<b>726</b>	<b>769</b>	<b>1.185</b>	<b>1.638</b>	<b>2.049</b>
Margem líquida (%)	5,9%	4,8%	5,4%	5,9%	6,2%

Fonte: Grupo Mateus e BB Investimentos;



# Grupo Mateus

## Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ativos</b>	<b>8.199</b>	<b>9.955</b>	<b>12.522</b>	<b>15.127</b>	<b>17.687</b>
Ativo Circulante	6.066	6.272	7.617	9.642	11.538
Ativo Realizável de Longo Prazo	194	191	263	333	399
Investimentos, Intangível e Imobilizado	1.939	3.492	4.642	5.153	5.750
<b>Passivo</b>	<b>8.199</b>	<b>9.955</b>	<b>12.522</b>	<b>15.127</b>	<b>17.687</b>
Passivo Circulante	1.361	1.650	2.507	3.134	3.750
Passivo Exigível de Longo Prazo	1.130	1.828	2.353	2.694	3.059
Patrimônio Líquido	5.708	6.477	7.662	9.299	10.878

## Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	592	1.042	1.368	1.690	2.058
Caixa	2.112	877	1.186	1.541	1.823
Dívida Líquida	-1.520	165	182	150	235
Dívida Líquida / EBITDA	(1,6)x	0,1 x	0,1 x	0,1 x	0,1 x

Fonte: Grupo Mateus e BB Investimentos



# Grupo Mateus

## Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	870	916	1.434	1.923	2.306
(-) Impostos	2	-22	-52	-42	-56
<b>NOPAT</b>	<b>872</b>	<b>894</b>	<b>1.382</b>	<b>1.881</b>	<b>2.250</b>
(+) D&A	192	264	353	406	468
(-) Capex	-601	-707	-1.151	-747	-896
(-) Renovação Direito Uso	-280	-559	-352	-171	-169
(-) Capital de Giro	-1.094	-1.258	-249	-1.100	-1.061
<b>(=) FCFE</b>	<b>-911</b>	<b>-1.366</b>	<b>-17</b>	<b>270</b>	<b>591</b>

## Sensibilidade Preço-alvo 2023e (WACC x Crescimento Perpetuidade)

R\$	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%	13,3%
4,5%	7,00	6,50	6,10	5,80	5,40
5,0%	7,30	6,80	6,30	5,90	5,60
5,5%	7,60	7,10	6,60	6,10	5,70
6,0%	8,00	7,40	6,80	6,30	5,90
6,5%	8,50	7,80	7,10	6,60	6,10

Fonte: Grupo Mateus e BB Investimentos



# Grupo Mateus

## Tabelas


### Indicadores de Rentabilidade

<i>R\$ milhões</i>	2020	2021	2022e	2023e	2024e
RSPL	12,7%	11,9%	15,5%	17,6%	18,8%
RSCI	19,1%	12,9%	16,7%	18,8%	18,8%
<i>Dividend Yield</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%

Fonte: Grupo Mateus e BB Investimentos



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)







# Disclaimer

## 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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## 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					
	1	2	3	4	5	6
Georgina Jorge	X	X	-	-	-	-

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.



# Disclaimer

## Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor	Gerente Executivo	Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego	Wesley Bernabé, CFA	Victor Penna
<a href="mailto:lassalvia@bb.com.br">lassalvia@bb.com.br</a>	<a href="mailto:alfredosavarego@bb.com.br">alfredosavarego@bb.com.br</a>	<a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	<a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	Renda Variável	Equipe de Vendas	BB Securities - London
<b>Especialista:</b> Leonardo Nitta <a href="mailto:leonardo.nitta@bb.com.br">leonardo.nitta@bb.com.br</a>	<b>Agronegócios, Alimentos e Bebidas</b> Mary Silva <a href="mailto:mary.silva@bb.com.br">mary.silva@bb.com.br</a>	<b>Contatos</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>Managing Director –</b> Tiago Alexandre Cruz Henrique Catarino Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Niklas Stenberg
Catherine Kiselar <a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>	Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren <a href="mailto:renatoh@bb.com.br">renatoh@bb.com.br</a>	<b>Gerente –</b> Henrique Reis <a href="mailto:henrique.reis@bb.com.br">henrique.reis@bb.com.br</a>
Hamilton Moreira Alves <a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a>	<b>Bancos</b> Rafael Reis <a href="mailto:rafael.reis@bb.com.br">rafael.reis@bb.com.br</a>	<b>Utilities</b> Rafael Dias <a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> <b>Managing Director –</b> Andre Haui Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet
José Roberto dos Anjos <a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>	<b>Educação e Saúde</b> Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>	<b>Varejo</b> Georgja Jorge <a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>	
Renato Odo <a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a>	<b>Imobiliário</b> André Oliveira <a href="mailto:andre.oliveira@bb.com.br">andre.oliveira@bb.com.br</a>	Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Sandra Regina Saran	
<b>Fundos Imobiliários</b> Richardi Ferreira <a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>		
	<b>Serviços Financeiros</b> Luan Calimerio <a href="mailto:luan.calimerio@bb.com.br">luan.calimerio@bb.com.br</a>		