

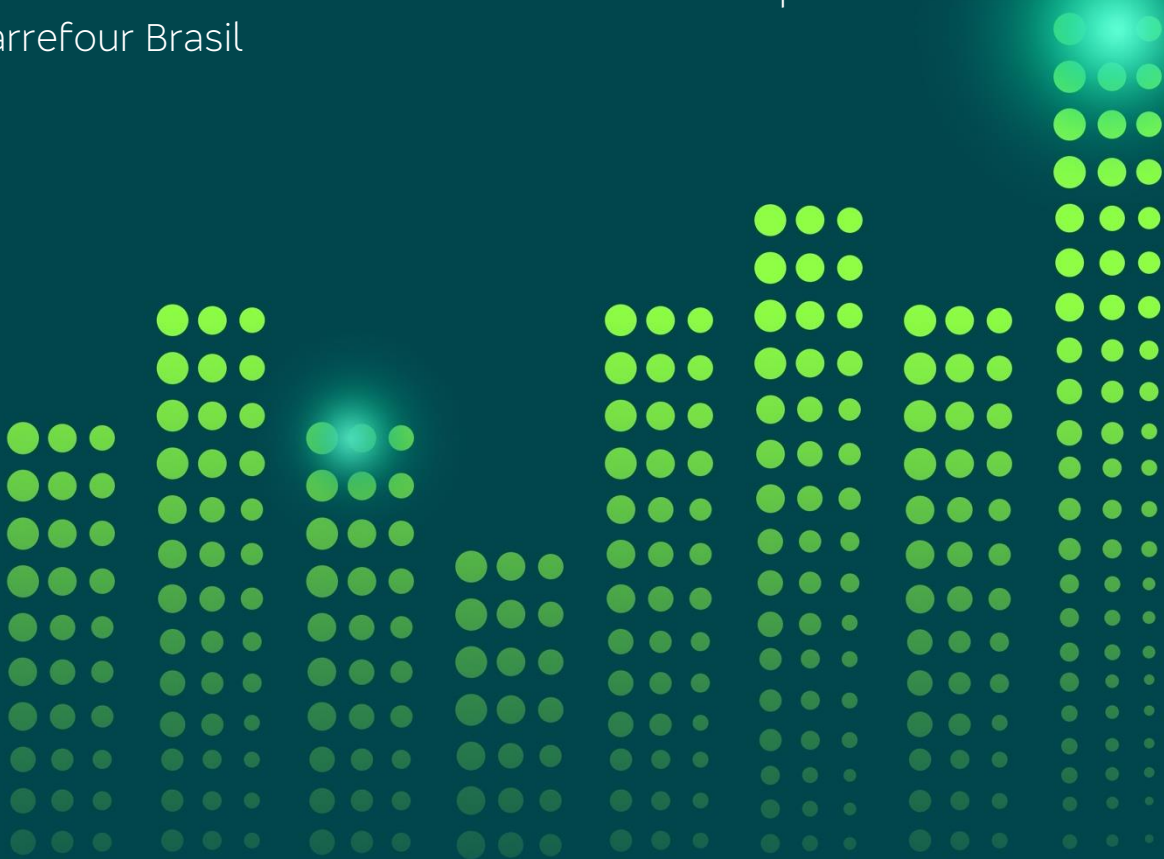
Ágora Insights

Análise Setorial

Varejo Alimentar

Fevereiro, 2023

Revisão de Estimativas e Prévia do 4T23 para Assaí e Carrefour Brasil



Revisão de Estimativas e Prévia do 4T23 para Assaí e Carrefour Brasil

- > Atualizamos nossa visão sobre Carrefour Brasil (recomendação de Compra) e Assaí (recomendação de Compra): compre Assaí por conta da dinâmica de ganhos no curto prazo devido ao aumento das conversões das lojas Extra hipermercados, e compre Carrefour Brasil por conta de suas margens e retornos potenciais no longo prazo, com a mais ampla gama de formatos de loja.
- > Em um confronto direto, escolhemos o CRFB3 como nossa primeira escolha. Argumentamos que o Carrefour deveria negociar com um prêmio em relação ao Assaí devido ao maior ROE potencial (cerca de 32% vs. cerca de 28%, respectivamente) e, portanto, maior múltiplo P/L justificado em 18,6x em comparação com 16,8x; vemos o CRFB3 sendo negociado a 12,2x (P/L 2023), que implica em um desconto de cerca de 27% para o múltiplo atual do ASAI3 e cerca de 52% de potencial de valorização em relação ao nosso preço-alvo.
- > Carrefour Brasil com preço-alvo de R\$ 26,00 ao final de 2023 é o ativo de varejo alimentar mais completo do Brasil, em nossa visão, devido à sua exposição a diferentes formatos/marcas que levam a maiores margens; vemos um atraente múltiplo P/L estimado para 2023 de 12,2x, considerando a robusta taxa média ponderada de crescimento anual (CAGR) de cerca de 27% (2023 a 2026).
- > Assaí com preço-alvo de R\$ 25,00 ao final de 2023 é uma das nossas escolhas preferidas em Varejo e Bens de Consumo devido à exposição a produtos básicos de consumo e forte dinâmica de ganhos de curto prazo tendo em vista um valuation relativamente descontado (cerca de 16,8x o múltiplo P/L para 2023).

O portfólio ideal deve ter um bom equilíbrio entre ASAI3 para potencial de ganhos de curto prazo e CRFB3 para dinâmica de longo prazo... Assaí e Carrefour Brasil são nossas escolhas preferidas em nossa cobertura de Varejo e Bens de Consumo, pois ambos são os mais expostos a produtos básicos de consumo e suas ações negociam com múltiplos razoáveis. Em nossa visão, o Assaí deve ser a melhor escolha no curto prazo, pois as novas lojas convertidas do Extra (hipermercados) para atacarejo impulsionarão a receita e o crescimento do EBITDA para mais de 40% no 1º semestre de 2023. Daqui para frente, vemos mais normalização do crescimento e expansão de margem limitada. Por outro lado, o CRFB3 é a melhor escolha para um horizonte de investimento de 2 a 3 anos devido ao seu maior crescimento sustentado e expansão de margem no longo prazo. Em nossa visão, o Carrefour é o ativo de varejo alimentar mais completo do Brasil, com exposição a lojas de atacarejo até pequenos formatos de conveniência, juntamente com operações de e-commerce. Vemos essa característica como uma vantagem competitiva distinta no longo prazo, à medida que os consumidores mudam seus hábitos de compra e exploram opções mais baratas ou convenientes ao longo do tempo. Além disso, o Carrefour Brasil deve ser o líder absoluto do varejo de alimentos no Brasil, a exemplo do Walmex no México.

Empresas	Recomendação	Preço Alvo	Valor de Mercado ¹	ADTV ²	Último Preço
CRFB3	COMPRA	26,00	31428	98,0	14,94
ASAI3	COMPRA	25,00	25430	248,0	18,86
PCAR3	COMPRA	30,00	4984	59,0	18,46

¹ R\$ milhões; ² Volume médio diário R\$ (milhões)

Felipe Cassimiro



Flávia Meireles

ÁGORA INVESTIMENTOS

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas

... ainda no confronto, escolhemos o Carrefour Brasil. Em nossa visão, o Carrefour Brasil deve negociar com um prêmio em relação ao Assaí devido a sua exposição a diferentes formatos de varejo de alimentos que devem levar a uma margem consolidada maior no longo prazo. Em nosso cenário base, estimamos que o Carrefour Brasil alcance uma margem EBITDA de aproximadamente 7,5% (excluindo IFRS-16) devido ao mix de margens mais altas do Sam's Club e do Carrefour Varejo/CSF (Carrefour Soluções Financeiras). Com isso, a margem líquida consolidada deve ficar em 4,5%, contra 4,0% do Assaí. Assumindo premissas semelhantes para ROE e payout, estimamos com base em nosso exercício de múltiplo justificado, que o Carrefour tem um P/L de 18,6x, contra 16,8x do Assaí. Portanto, o atual desconto de 25% no CRFB3, liderado por uma dinâmica de resultados de curto prazo mais fraca, parece injustificado. No futuro, para que as ações do Carrefour sejam reclassificadas de acordo com nosso exercício de P/L justificado, a administração terá que provar a sustentabilidade do modelo de negócios de hipermercados no Brasil, bem como margens mais altas do que os resultados atuais. As primeiras iniciativas, como operações digitais, marca própria e Banco Carrefour, ajudam em margens mais altas, mas o Carrefour Brasil terá que manter a melhoria da margem ao longo de 2023 para merecer a reclassificação.

O Carrefour Brasil tinha uma estratégia longo prazo vencedora, mas experimentou um curto prazo mais desafiador devido à integração da Big. A aquisição do Grupo Big em maio de 2022 (data de aprovação do CADE) foi um divisor de águas para o varejo de alimentos brasileiro, pois a consolidação do setor se acelerou e forneceu ao Carrefour Brasil o mais completo portfólio de formatos de lojas e exposição nacional. No entanto, prevemos que o curto prazo será mais desafiador do que o Assaí. A integração de duas grandes empresas e o processo de conversão das lojas provavelmente pesarão nos próximos 2-3 conjuntos de resultados trimestrais. Estimamos uma erosão de margem EBITDA de 1,00 pp e cerca de 0,5 pp no 1T23 e 2T23, respectivamente, além de maiores despesas.

Assaí: Lojas convertidas devem sustentar crescimento robusto da receita com margens adicionais; Casino precisa sinalizar menor influência no Conselho na próxima assembleia de acionistas. A nosso ver, a aquisição das lojas Extra do GPA foi assertiva do ponto de vista estratégico, pois o Assaí poderá alcançar rapidamente o Atacadão (formato atacarejo do Carrefour Brasil) devido à curva de maturação de vendas rápida e ao potencial de sortimento diferenciado com margens brutas mais altas. O processo de conversão é o principal fator para o forte curto prazo que estimamos para o Assaí: Estimamos um crescimento de receita de +42,5% (no comparativo anual) no 1º semestre de 2023 vs. +33,6% de crescimento esperado no 2º semestre de 2022. Além disso, em relação às preocupações pendentes sobre governança corporativa, o Casino precisa reduzir sua influência no Conselho para reafirmar a melhoria da governança corporativa no Assaí. A próxima assembleia de acionistas, em abril de 2023, será decisiva para entender para onde a empresa está caminhando, pois é quando os acionistas decidirão sobre a próxima composição do conselho. A redução da influência do Casino pode ser um vento favorável, o que ainda não é uma questão definitiva.

Carrefour Brasil: Top Pick no setor de Varejo e Bens de consumo

Estratégia de negócios de longo prazo vencedora. Em escala nacional, o Carrefour é o mais completo varejista de alimentos no Brasil, dada sua exposição a diferentes marcas e formatos: atacarejo com Atacadão, clube de compras com o Sam's Club, hipermercados Carrefour, supermercados Carrefour e TodoDia, e lojas de proximidade com o Carrefour Express são os negócios principais das operações de Varejo do Carrefour, proporcionadas após a aquisição do Grupo Big em julho do ano passado. O alcance do Carrefour em todo o Brasil é amplo e deve ser exposto a diferentes ocasiões de compra do consumidor, como busca por produtos mais baratos, conveniência ou operação digital. Nesse sentido, vemos o Carrefour Brasil liderando a consolidação do setor varejista de alimentos e, o mais importante, conseguindo sustentar taxas de crescimento de receita mais altas. Além disso, Carrefour Soluções Financeiras (CSF) deve ser um dos principais impulsionadores de margens maiores do que seu principal concorrente, o Assaí, e sustentar o crescimento das operações dos hipermercados.

A aquisição do Grupo BIG é positiva, mas o curto prazo é desafiador. O Carrefour Brasil adquiriu o Big por uma avaliação relativamente descontada de 3,2x (múltiplo EV/EBITDA pós-sinergias na época), e aumentou sua participação de mercado de cerca de 13 para cerca de 19%. Além disso, a estratégia de longo prazo está no caminho certo, embora reconheçamos que haverá um caminho acidentado pela frente. Resultados do 3º trimestre de 2022 divulgados em meados de outubro do ano passado mostraram os primeiros sinais de maiores despesas com SG&A (despesas gerais, com vendas e administrativas) devido ao processo de conversão de lojas e integração contínua de equipes, sistemas e logística. Com dito anteriormente, projetamos um curto prazo desafiador para rentabilidade no 4º trimestre de 2022 e 1º semestre de 2023, quando a maior parte da pressão



negativa da integração deve acontecer.

Valuation atrativo de 12,2x (múltiplo P/L de 2023). O múltiplo histórico do Carrefour Brasil é de 16,0x (média do P/L dos últimos 5 anos). Assim, o CRFB3 está atualmente negociando abaixo da sua média histórica, implicando em um desconto de 23,8%, o que não é considerado justo tendo em vista o forte CAGR do lucro de 26,8% no período de 2023 a 2026. Além disso, o CRFB3 negociou com um desconto médio de 6% em relação ao seu principal concorrente, o Assaí, em 2022. Atualmente, vemos um desconto de 27,4% para o múltiplo P/L de 16,8x estimado para 2023 do Assaí, o que não achamos justificado.

Prévia do 4º trimestre de 2022 (4T22). Projetamos SSS (vendas pelo critério de mesmas lojas) de 11% para o Atacado e de 13,5% para o Carrefour Varejo no 4T22 (vs. -5% e 9%, respectivamente, no 4T21), semelhante ao 3T22, com receita total crescendo cerca de 43% em base anual (+8,7 pp) vs. o consenso de mercado. Esperamos contração de 0,80 pp na margem bruta, com margem bruta atingindo 18,7% (-0,30 pp vs. o consenso). Além disso, esperamos uma margem EBITDA de 6,1%, uma queda de cerca de 1,90 pp em relação ao ano anterior (+0,50 pp vs. o consenso), explicada principalmente pelas pressões de custo vindas das conversões de grandes lojas. No resultado final, estimamos lucro de R\$ 250 milhões, queda 75% no comparativo anual (-64 pp vs. o consenso).

Recomendação de Compra com preço-alvo de R\$ 26,00/ação ao final de 2023. Os principais riscos incluem: (i) integração da aquisição do Grupo Big, (ii) sustentabilidade do Carrefour formato hipermercado, (iii) qualidade dos ativos no Banco Carrefour, (iv) intensificação da competição com o Assaí, e (v) potencial venda de fatia minoritária da unidade de ativos imobiliários do Carrefour de R\$ 1,5 bilhão de NOI (diferença da receita gerada pelo negócio e os custos e despesas necessários para operá-lo). **Os principais direcionadores incluem:** (i) integração mais rápida do Grupo Big e impacto limitado nas despesas não operacionais, (ii) serviços começam a apresentar resultados positivos em ritmo acelerado, (iii) forte e melhoria mais rápida na geração de fluxo de caixa livre das empresas adquiridas, e (iv) melhor gestão do capital de giro.

Revisão de Estimativas:

Carrefour Brasil R\$ milhões	2021	Atuais			Consenso			Δ%		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Vendas líquidas	77.751	104.327	127.073	140.986	101.972	124.544	138.997	2,3%	2,0%	1,4%
EBITDA	5.693	6.533	7.914	9.534	6.488	7.920	9.912	0,7%	-0,1%	-3,8%
Margem Ebitda (%)	7,3%	6,3%	6,2%	6,8%	6,4%	6,4%	7,1%	-0,10p.p	-0,13p.p	-0,37p.p
Lucro Líquido	3.293	1.817	2.475	3.371	1.808	2.179	3.361	0,6%	13,6%	0,3%

Fonte: Bradesco BBI

O Carrefour Brasil divulgará os resultados do 4T22 em 13 de fevereiro de 2023. Veja abaixo nossas expectativas:

Prévia do 4T22:

Carrefour Brasil R\$ milhões	4T22	4T21	Δ%	3T22	Δ%
Vendas líquidas	31.326	21.864	43,3%	27.707	13,1%
EBITDA	1.923	1.757	9,4%	1.692	13,6%
Margem Ebitda (%)	6,1%	8,0%	-1,90p.p	6,1%	0,03p.p
Lucro Líquido	250	997	-74,9%	174	43,7%

Fonte: Bradesco BBI

Assaí: A dinâmica de curto prazo sustenta a visão otimista

As lojas do Extra forneceram locais premium para os formatos de atacarejo. Assaí divulgará seus resultados em 15 de fevereiro e serão divulgadas informações sobre as primeiras lojas convertidas do Extra, com a aquisição do Assaí de 70 hipermercados que serão transformados nos formatos de atacarejo do Assaí em 2022-23. A aquisição dessas lojas foi um passo importante e assertivo, a nosso ver. Assim, o Assaí conseguiu alcançar rapidamente o Carrefour Brasil em termos de volume total de receita. Além disso, o Assaí deve ver uma curva de maturação de vendas mais rápida versus aberturas orgânicas, pois esses locais eram conhecidos por clientes e convenientes. Portanto, estimamos que o Assaí mantenha um forte crescimento de receita (+32% em média



em 2022-23) e alcance rapidamente R\$ 100 bilhões em receita bruta em meados de 2025 (orientação da empresa para o ano de 2024). Além do crescimento sustentado da receita, o Assaí introduziu um sortimento diferenciado de produtos, como balcões de frios e açougues disponíveis para clientes B2C e B2B, com margens brutas potencialmente maiores. Em suma, esperamos que o Assaí sustente uma dinâmica de resultados mais forte do que o Carrefour Brasil no curto prazo.

A próxima assembleia de acionistas deve apontar para onde a empresa está caminhando em termos de melhorias na governança corporativa. Em outubro de 2022, o Assaí anunciou que o acionista controlador Casino iniciou estudos para potencialmente vender parte de sua participação no Assaí. Em novembro de 2022, o acionista controlador vendeu cerca de 10% de sua participação no Assaí, restando uma participação de 30%. Em nossa visão, o Casino deve continuar reduzindo sua posição no Assaí, conforme vemos as indicações de ambas as partes que apontam nessa direção. Por exemplo, no ano passado, um dos conselheiros do Assaí saiu da empresa, enquanto o fluxo de notícias da mídia mencionou a disposição do Casino de vender sua participação remanescente nos próximos anos até que o Assaí se torne uma Corporation. O indicador chave para afirmar as intenções do Casino será em abril deste ano, quando os acionistas do Assaí votarão a próxima composição do conselho. O Casino atualmente tem seis dos nove assentos no conselho, substancialmente maiores do que sua atual participação econômica no Assaí. A redução de sua influência no conselho provavelmente levará a uma reação positiva do mercado, já que o Casino tem um histórico ruim em eventos de governança corporativa em confronto com os minoritários do GPA/Assaí.

O valuation premium de 16,8x (P/L 2023) é justificado considerando o momento de curto prazo e forte crescimento do lucro. ASAÍ3 está negociando com múltiplo P/L para 2023 de 16,8x, em comparação com a média histórica de 16,2x, mas o vemos como justificado. A dinâmica de resultados de curto prazo deve permanecer forte, apoiado por conversões de lojas Extra e maior lucratividade. Além disso, a ação está sendo negociada com um desconto de 60% em relação aos seus pares da América Latina.

Prévia do 4T22. Estimamos SSS de 12,0% no 4T22, devido a uma base de comparação fraca de -3,1% no 4T21, e acelerando vs. +9,0% reportado nos números do 3T22. Vemos a receita total aumentando cerca de 38% em relação ao ano anterior, para R\$ 15,9 bilhões, apenas 2,3% abaixo do consenso de mercado. Esperamos contração de 0,20 pp na margem bruta para 17%, contra a estimativa de consenso de -0,40 pp devido a pressões da inflação de alimentos e menor poder de compra do consumidor impactando a demanda. Além disso, nós esperamos uma margem EBITDA de 7,8%, alta de cerca de 0,10 pp em relação ao ano anterior (+0,50 pp vs. consenso), suportada por forte diluição das despesas com vendas além do forte crescimento da receita. No resultado final, estimamos lucro de R\$ 438 milhões, queda de 17% no comparativo anual (+23% vs. o consenso).

Recomendação de Compra com um preço-alvo R\$ 25,00/ação ao final de 2023. Os principais riscos incluem: (i) governança corporativa geral; (ii) cenário competitivo contra o Atacadão (marca de atacarejo do Carrefour Brasil e líder de mercado); (iii) momentum de curto prazo mais fraco do que o previsto; e (iv) ventos contrários macro levando a um CPV (custo do produto vendido) mais alto e despesas mais altas. **Os principais direcionadores incluem:** (i) a venda da participação restante do Casino na empresa; (ii) o Casino ter menor influência sobre os conselheiros; (iii) receita por loja nas lojas Extra convertidas superando o guidance da empresa; e (iv) maiores margens EBITDA de longo prazo decorrentes da maior participação de serviços.

Revisão de Estimativas:

Assaí R\$ milhões	Atuais				Consenso			Δ%		
	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
Vendas líquidas	41.723	54.484	72.875	86.576	55.233	78.281	92.996	-1,4%	-6,9%	-6,9%
EBITDA	3.264	3.916	5.327	6.545	3.908	5.687	7.000	0,2%	-6,3%	-6,5%
Margem Ebitda (%)	7,8%	7,2%	7,3%	7,6%	7,1%	7,3%	7,5%	0,11p.p	0,05p.p	0,03p.p
Lucro Líquido	1.609	1.324	1.538	2.201	1.155	1.623	2.675	14,7%	-5,2%	-17,7%

Fonte: Bradesco BBI

O Assaí divulgará os resultados do 4T22 em 15 de fevereiro de 2023. Confira abaixo nossas expectativas:

Prévia do 4T23:

Assaí R\$ milhões	4T22	4T21	Δ%	3T22	Δ%
Vendas líquidas	15.918	11.556	37,7%	13.832	15,1%
EBITDA	1.234	888	38,9%	994	24,1%
Margem Ebitda (%)	7,8%	7,7%	0,07p.p	7,2%	0,57p.p
Lucro Líquido	438	527	-17,0%	281	55,7%

Fonte: Bradesco BBI



ÁGORA
INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam

Economista-Chefe

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A, empresa controlada pela Cosan S.A, emissora objeto de relatórios de análise.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Cogna Educação S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Alparagatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participações S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alparagatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logística - FI, CSHG Recebíveis Imobiliários - FI, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participações S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).