



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Varejo alimentar, bens de consumo,
restaurantes e varejistas de calçados



10/04/2024

Revisão de Estimativas; Alteração de recomendação de Lojas Quero-Quero e de Petz

- Estamos revisando a recomendação e preço-alvo das empresas da nossa cobertura, avaliando quais histórias têm maior probabilidade de reverter as tendências negativas de vendas observadas nos últimos dois anos. Atualizamos a recomendação de Lojas Quero-Quero para Compra, e LQQQ3 é agora nossa principal recomendação como história de recuperação de receita, dado que vemos espaço para ganhos de participação de mercado, impulsionados por um modelo de loja única e boa execução de seu plano estratégico. LQQQ3 negocia a um múltiplo atrativo EV/EBITDA estimado para 2025 de 4,5x, com crescimento médio ponderado anual (CAGR) do EBITDA de cerca de 40% no período de 2024 a 2027, além de esperarmos um salto de mais de 12 pp no ROIC até 2027. Nosso novo preço-alvo para o final de 2024 é de R\$ 7,00 (R\$ 6,00 anteriormente).
- Além disso, Alpargatas, Grupo Pão de Açúcar e CVC estão no segundo nível de empresas que vemos com probabilidade de iniciar uma recuperação de vendas nos próximos anos, mas não o suficiente para alterar nossa recomendação Neutra por enquanto. Essas três empresas buscam, a nosso ver, estratégias construtivas, incluindo: (i) ALPA4: simplificação de seu portfólio de produtos; (ii) PCAR3: melhor atendimento ao cliente; e (iii) CVCB3: melhoria no sortimento de produtos. Notavelmente, começamos a ver uma recuperação nos últimos trimestres em todas as três empresas nas suas principais divisões, o que também é favorecido por bases de comparações fracas.
- Vemos situações de receita mais complexas sendo resolvidas nos próximos anos pela Zamp (Neutra), Natura&Co (Compra) e Petz, que estamos rebaixando para Neutra (de Compra). Algumas das questões que prejudicam as nossas estimativas incluem: maior exposição às praças de alimentação e direções estratégicas incertas; loja complexa, canal e exposição geográfica; e longos processos de integração relativos a movimentos inorgânicos. Notavelmente, embora a Natura&Co enfrente uma situação desafiadora de receita, ainda gostamos dela devido à melhoria da margem na Avon.
- Sobre a Petz, agora classificada como Neutra, vemos um cenário desafiador de curto prazo pesando no sentimento em relação às ações. Especificamente, preocupamo-nos com a concorrência intensa que mantém o crescimento contido e as margens apertadas. Assim, rebaixamos a recomendação das ações, pois as consideramos razoavelmente avaliadas com múltiplo EV/Ebitda em 5,5x estimado para 2025, com base em um CAGR do Ebitda inferior a 12,5% no período de 2023 a 2026 e expansão limitada do ROIC, para cerca de 6,0% até 2026. Reduzimos o preço-alvo para R\$ 4,50 ao final de 2024, de R\$ 6,50 anteriormente.
- Estamos atualizando nossos modelos para refletir algumas das dinâmicas de receita que vemos/confirmamos após nossa análise. Nossas principais opções no setor continuam sendo Assaí em termos de dinâmica de resultados de curto prazo, além de Carrefour Brasil e Natura&Co, em termos de valor. Também alteramos nossos preços-alvo ao final de 2024 para GMAT3, ALPA4 e ZAMP3.

Felipe Cassimiro 

Flávia Meireles 

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

Fizemos uma análise com o objetivo de avaliar a produtividade e a resiliência do crescimento das empresas da nossa cobertura de varejo alimentar, bens de consumo, restaurantes e varejistas de calçados. Avaliamos também quais seriam as características incorporadas em cada *player* que tornariam mais fácil ou mais difícil para a empresa cumprir com sucesso uma recuperação de vendas. A exposição aos produtos básicos e as baixas concentrações de participação de mercado foram algumas das alavancas analisadas, bem como as capacidades de execução. Assim, apresentamos a nossa visão sobre quais as empresas têm maior probabilidade de reverter a dinâmica negativa das receitas que enfrentaram nos últimos anos e podem alcançar uma recuperação de vendas bem-sucedida.

Chegamos à conclusão, que a Lojas Quero-Quero tem o melhor potencial de recuperação das vendas nos próximos 24 meses. A empresa possui apenas um formato de loja no segmento de reformas residenciais e está concentrada nas regiões Sul/Sudeste do país. Em nossa opinião, a Lojas Quero-Quero tem um modelo de negócios relativamente simples e, apesar das vendas lentas no varejo nos últimos dois anos, a empresa tem um histórico comprovado de crescimento de vendas em condições macroeconômicas favoráveis. No futuro, vemos fundamentos sólidos para o crescimento nos próximos dois anos e além.

- **Análise do setor:** O setor de reforma residencial deverá se beneficiar do ciclo de redução das taxas de juros, que começou em 2023, enquanto maiores empréstimos deverão gerar mais gastos discricionários no país. A Quero-Quero está posicionada em um setor altamente fragmentado, com espaço para ganhos de participação de mercado. Além disso, a empresa é especializada em abrir lojas em cidades pequenas (com 5 mil a 300 mil habitantes), que não são o foco principal dos grandes varejistas de materiais de construção, limitando a concorrência aos pequenos *players*.

- **Execução:** A Quero-Quero possui uma operação integrada em suas lojas, proporcionando um forte nível de serviço para se diferenciar das lojas informais de bairro. A empresa oferece o melhor atendimento ao cliente e uma variedade completa de produtos, levando a preços mais altos e ao mesmo tempo mantendo a preferência do cliente. Assim, a margem bruta está aproximadamente 4 pontos percentuais acima dos pares globais, em média.

Alteração de recomendação de LJQQ3 para Compra. A Lojas Quero-Quero deverá reverter o ritmo de vendas nos próximos 24 meses, conforme detalhamos acima, e vemos a empresa preparada para entregar alavancagem operacional devido ao controle de despesas. **Vemos a retomada das vendas como o principal gatilho da tese.** As ações LJQQ3 são negociadas com avaliação atraente de 4,5x o múltiplo EV/EBITDA estimado para 2025, considerando um CAGR do EBITDA de cerca de 40,0% (2024 a 2027) e um aumento de mais de 12 pp no ROIC até 2027. Apresentamos um novo preço-alvo de R\$7,00 ao final de 2024, de R\$6,00 anteriormente.

O segundo grupo que destacamos é composto por empresas que podem iniciar uma recuperação das vendas nos próximos dois anos, já que as vendas foram severamente impactadas nos últimos cinco anos por eventos externos, como a pandemia, ou por erros de execução e investimentos limitados. Vemos ventos favoráveis importantes a partir de 2024 para cada uma das empresas listadas abaixo, o que deverá ajudar a recuperar gradualmente as vendas.

No entanto, salientamos que vemos motores de crescimento a longo prazo limitados para sustentar as vendas acima dos pares. Nesse sentido, Alpargatas, Pão de Açúcar e CVC deverão ver uma recuperação nas vendas de volta aos níveis históricos em seus segmentos principais, embora precisemos de mais evidências de execução em novos setores de negócios, como exportações, para estimar o crescimento da receita superando os pares do setor. No caso do GPA, estamos menos preocupados com os direcionadores de longo prazo.

Veja abaixo os detalhes de cada empresa:

Alpargatas: espaço para recuperar participação no mercado interno. A forte queda nas vendas de chinelos e calçados em meados de 2022 impactou a Alpargatas em meio a uma ampla expansão de categorias de produtos e geografias. Com isso, a gestão da Alpargatas teve que iniciar um período de transição em 2023 para simplificar o sortimento de produtos e aumentar a eficiência. Percebemos que os volumes domésticos iniciaram um ponto de inflexão no final de 2023, o que deverá confirmar os ventos favoráveis ao crescimento em 2024.

- **Análise do setor:** A Alpargatas tem participação dominante no mercado brasileiro de vendas de calçados, com mais de 200 milhões de chinelos vendidos por ano no país. Além disso, Havaianas é uma das marcas de consumo mais lembradas do país, o que deverá impulsionar uma rápida recuperação de participação de mercado nos próximos trimestres.
- **Execução:** Em 2023, os estoques retornaram aos níveis históricos enquanto a empresa reduzia as complexidades criadas nos anos anteriores. Liel Miranda assumiu a presidência em fevereiro de 2024 para dar continuidade ao processo de simplificação iniciado no ano passado e solucionar erros de execução nas frentes logística e comercial.
- **O principal direcionador** para o crescimento da receita na tese de investimento continuará a ser o potencial de crescimento nos mercados internacionais, como os Estados Unidos. Contudo, ainda não assumimos um crescimento sólido nos volumes de exportação, uma vez que necessitamos de provas de uma execução consistente antes de nos tornarmos otimistas.

GPA: recuperando o status de rede de varejo alimentar *premium*. Em março de 2022, a empresa anunciou Marcelo Pimentel como CEO, que montou uma equipe executiva experiente no setor de varejo alimentar para resolver problemas de longa data em um dos supermercados mais icônicos do Brasil: o Pão de Açúcar. Os últimos quatro trimestres mostraram uma melhoria sequencial nas vendas por metro quadrado apoiada por um melhor atendimento ao cliente. A empresa acaba de arrecadar R\$ 700 milhões por meio de uma oferta de ações que deve ajudar a empresa a pagar dívidas, reduzir a alavancagem e continuar investindo em mais lojas e melhor atendimento ao cliente.

- **Análise do setor:** O GPA está posicionado principalmente em grandes áreas metropolitanas, como São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, com localizações importantes nessas cidades. Mais de 70% das vendas são direcionadas a consumidores de renda média e alta com as bandeiras Pão de Açúcar e Minuto Pão, que provavelmente serão mais resilientes à volatilidade econômica. O forte crescimento dos *players* de atacarejo nas principais cidades também poderia representar uma oportunidade para uma proposta de valor diferenciada por um supermercado *premium*.
- **Execução:** A equipe de gestão vem renovando o sortimento de produtos para aumentar a qualidade e diminuir a quebras. Além disso, a empresa está remodelando a presença das lojas existentes e melhorando a qualidade do serviço do canal online, bem como os programas de fidelidade. A maior

qualidade dos serviços oferecidos nas lojas: açougue, frios, padaria, bem como preços mais baixos nas principais categorias, deverão conseguir fidelizar clientes nos próximos trimestres.

- O principal direcionador da tese de investimento será a recuperação das vendas no segmento “mainstream”, que deverá representar quase 30% das receitas em 2024 a 2025. O segmento está mais exposto à forte concorrência do atacarejo, especialmente com lojas de hipermercados recém-convertidas.

CVC: de volta ao básico; recuperando a força da marca anterior. O setor de intermediação de viagens foi um dos mais impactados pela pandemia da Covid-19, que a CVC enfrentou enquanto ainda se recuperava de uma mudança de gestão em 2020 seguida de inconsistências contábeis por parte da equipe de gestão anterior.

Nesse sentido, após processo de reestruturação de dívidas e captação de recursos, a empresa anunciou nova gestão, que está recuperando a confiança para ampliar a rede de franqueados e recuperar participação de mercado no segmento.

Fabio Godinho assumiu a presidência em junho de 2023, e Gustavo Baptista Paulus ingressou no Conselho de Administração em agosto de 2023. Ambos são executivos experientes no setor de viagens e estão implementando as iniciativas corretas para impulsionar o faturamento da CVC.

- **Análise do setor:** Como temos acompanhado em nosso fluxo de notícias diário, a demanda por viagens aéreas está se recuperando mês após mês, próximo aos níveis pré-pandemia. Apesar do processo de *Chapter 11* da Gol, vemos uma recuperação no setor que deve ser um bom presságio para a CVC.

- **Execução:** Acreditamos que a empresa será capaz de aproveitar a sua estrutura de negócios simples para se expandir a um ritmo agressivo. Estimamos que a CVC abrirá cerca de 300 lojas até 2025, do total de 1.250 lojas atualmente, impulsionando enormemente o crescimento de sua receita total. A CVC está divergindo do ambiente competitivo agressivo do canal online e concentrando investimentos na expansão de sua presença em lojas para atingir um público-alvo que oferece mais valor com base no nível de serviço do que nos preços.

- O direcionador principal para a tese de investimentos é o potencial de longo prazo das agências de viagens e a sustentabilidade do canal com uma base de consumidores mais jovem.

Vemos processos de recuperação mais complexos na linha de receita para Zamp e Natura&Co. Para a Zamp, vemos os principais obstáculos como a incerteza em termos de recuperação de sua receita devido à grande exposição a praças de alimentação em shoppings, enquanto a estratégia de longo prazo ainda é incerta por parte do acionista controlador.

Enquanto isso, a Natura&Co está passando por um complexo processo de integração em seu canal de vendas diretas em toda a América Latina que pode levar a um crescimento incerto das vendas, especialmente para a marca Avon nos próximos 18 meses.

Por fim, vemos um cenário desafiador de curto prazo para Petz pesando no sentimento das ações. Nos últimos 18 meses, a Petz tem lutado para entregar um crescimento de vendas nas mesmas lojas em lojas físicas devido à forte concorrência dos mercados e concorrentes online. Ainda vemos as tendências seculares de crescimento de longo prazo presentes no Brasil: (i) maior cuidado com os animais de estimação; (ii) famílias menores; (iii) expansão do poder de compra dos consumidores; e (iv) um mercado fragmentado, que sustenta uma visão de longo prazo para o crescimento do varejo pet superando outras indústrias. Portanto, vemos um ponto de inflexão nas vendas da Petz no 2º semestre de 2024 para recuperar o crescimento da receita e consolidar participação de mercado. No entanto, se a empresa continuar a lutar contra a concorrência, ficaremos mais pessimistas em relação ao nome.

Dessa forma, rebaixamos a recomendação das ações para Neutra, pois as consideramos razoavelmente avaliadas, em 5,5x o múltiplo EV/EBITDA estimado para 2025, considerando um CAGR do EBITDA mais baixo (12,5% para os próximos três anos) e uma expansão limitada do ROIC, para cerca de 6,0% em 2026. Reduzimos nosso preço-alvo ao final de 2024 para R\$ 4,50, de R\$ 6,50 anteriormente.

Atualizamos todos os nossos modelos com base nos resultados do 4T23. Ajustamos todas as estimativas dos nossos modelos com base em resultados e expectativas recentes, embora tenhamos mantido a maior parte das nossas recomendações (exceto para Petz e Lojas Quero-Quero). Quanto às principais mudanças, destacamos: Grupo Mateus, que trouxe mais luz sobre o cenário de incentivos fiscais para os próximos anos e a Alpargatas iniciando recuperação em suas operações domésticas. Por outro lado, o mau desempenho das vendas de mesmas lojas da Zamp e a limitada capacidade de investimento levaram-nos a reduzir as nossas estimativas.

Revisão de Estimativas:

	Recomendação	Preço-alvo anterior	Preço-alvo atual	Estimativas atuais			Estimativas anteriores			Variação		
				2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Assaf	Compra	18,0	18,0									
Vendas Líquidas				76.839	85.824	94.505	76.527	85.476		0,4%	0,4%	
EBITDA inc. IFRS				5.646	6.394	7.088	5.564	6.282		1,5%	1,8%	
Resultado Líquido				980	1.552	1.965	985	1.557		-0,5%	-0,3%	
Carrefour Brasil	Compra	16,0	17,0									
Vendas Líquidas				112.280	122.745	134.440	123.647	135.259		-9,2%	-9,3%	
EBITDA inc. IFRS				6.518	7.782	9.106	7.571	8.714		-13,9%	-10,7%	
Resultado Líquido				981	2.060	2.953	1.685	2.398		-41,8%	-14,1%	
Natura&Co	Compra	23,0	22,0									
Vendas Líquidas				27.342	29.312	31.243	32.615	34.230		-16,2%	-14,4%	
EBITDA inc. IFRS				3.528	4.059	4.792	4.155	4.689		-15,1%	-13,4%	
Resultado Líquido				1.472	1.718	2.301	1.322	1.796		11,3%	-4,3%	
Alpargatas	Neutra	9,0	11,0									
Vendas Líquidas				3.941	4.242	4.541	3.808	4.245		3,5%	-0,1%	
EBITDA inc. IFRS				664	751	875	464	598		43,1%	25,6%	
Resultado Líquido				237	424	528	201	348		17,9%	21,8%	
Petz	Neutra	6,5	4,5									
Vendas Líquidas				3.395	3.677	4.034	3.601	4.030		-5,7%	-8,8%	
EBITDA inc. IFRS				490	551	626	543	625		0,0%	-11,8%	
Resultado Líquido				48	77	112	93	121		-48,4%	-36,4%	
GPA	Neutra	4,5	3,5									
Vendas Líquidas				20.383	22.211	24.097	21.272	23.233		-4,2%	-4,4%	
EBITDA inc. IFRS				1.737	2.099	2.219	1.545	1.842		12,4%	14,0%	
Resultado Líquido				(376)	105	196	(520)	(225)		-27,7%	-146,7%	
Grupo Mateus	Neutra	7,0	9,0									
Vendas Líquidas				32.755	40.555	46.826	33.281	39.265		-1,6%	3,3%	
EBITDA inc. IFRS				2.538	3.244	3.863	2.463	2.984		3,0%	8,7%	
Resultado Líquido				1.216	1.665	2.052	1.393	1.647		-12,7%	1,1%	
CVC	Neutra	3,0	3,0									
Vendas Líquidas				1.512	1.733	1.903	1.613	1.795		-6,3%	-3,5%	
EBITDA inc. IFRS				440	520	582	321	375		37,1%	38,7%	
Resultado Líquido				31	149	282	(132)	4		37,1%	3914,3%	
Grendene	Neutra	8,0	7,0									
Vendas Líquidas				2.531	2.697	2.889	2.629	2.823		-3,7%	-4,5%	
EBITDA inc. IFRS				491	527	575	535	585		-8,2%	-9,9%	
Resultado Líquido				597	622	705	522	569		14,4%	9,3%	
Zamp	Neutra	6,0	3,5									
Vendas Líquidas				4.076	4.349	4.742	4.493	5.169		-9,3%	-15,9%	
EBITDA inc. IFRS				419	379	413	474	558		-11,6%	-32,1%	
Resultado Líquido				(13)	(38)	(33)	56	84		-123,2%	-145,2%	
Vulcabras	Compra	27,0	25,0									
Vendas Líquidas				2.969	3.205	3.431	3.143	3.414		-5,5%	-6,1%	
EBITDA ex. IFRS				678	727	781	716	783		-5,3%	-7,2%	
Resultado Líquido				550	607	669	574	645		-0,1%	-5,9%	
Lojas Quero Quero	Compra	6,0	7,0									
Vendas Líquidas				2.599	3.124	3.618	2.419	2.755		7,4%	13,4%	
EBITDA inc. IFRS				241	373	437	215	246		12,1%	51,6%	
Resultado Líquido				(24)	47	73	(21)	39		14,3%	20,5%	

Fonte: Bradesco BBI, Bloomberg e companhia



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade



Acompanhe nossas redes sociais



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 fornecer 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., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Semantix Tecnologia em Sistema da Informação, Vitru e Zamp S.A.

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.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Eletrobrás S.A. e Lochpe Maxion 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: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Assaí S.A., B3 - Brasil Bolsa Balcão S.A., Banco do Brasil S.A., BRF S.A., C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A., Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A., Telefônica Brasil S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via S.A., Viveo S.A. e Yduqs 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: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Assaí Atacadista S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão, C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Siderurgica Nacional (CSN), Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Fundo de Investimento Imobiliario Tellus Rio Bravo Logística - Fil, Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A., Movida S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A., Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via S.A. e Viveo S.A.

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