

Mais um sólido resultado

Bom resultado operacional; foco no mercado externo. No 4T13 o volume de vendas da Klabin atingiu 476 mil toneladas e aumentou 8,9% em relação ao mesmo período do ano passado. Assim como ocorreu no 3T13, a queda de 18% A/A nas vendas de Kraftliner destinadas ao mercado interno foi totalmente compensada pela elevação naquelas direcionadas ao mercado externo em 47,1%, assim como pelo aumento das vendas totais de cartões revestidos (+4,8%) e produtos convertidos (+8,0%). A Klabin foi beneficiada pela continuidade da tendência apresentada no trimestre anterior em que as vendas mantiveram-se aquecidas e, somadas às maiores receitas de exportação em função da valorização do dólar, resultaram em uma receita líquida – incluindo madeira – de R\$ 1,23 bilhão, +14,7% sobre o 4T12. No acumulado do ano, as vendas alcançaram 1,8 milhão de toneladas (+3,5% em relação a 2012) que, com a influência positiva de câmbio e preço médio, resultaram em uma receita 10,4% superior.

Custos e Despesas Operacionais. O Custo Caixa foi de R\$ 1.689/ton no 4T13, aumento de 5% sobre o mesmo período do ano passado, basicamente influenciado pela elevação das vendas, maior participação de produtos convertidos e maiores gastos com aparas, químicos, fibras e fretes, que acabam gerando pressão sobre os custos. Enquanto isso, as despesas de vendas, gerais e administrativas registaram incremento de 8,7% A/A, acompanhando a elevação das vendas, pressão inflacionária e dissídios, resultando assim em um EBITDA ajustado de R\$ 442 milhões no 4T13, 15,2% superior ao registrado no mesmo período do ano passado, com margem de 35,8%. Em 2013, o EBITDA ajustado alcançou R\$ 1,56 bilhão, alta de 15,5% sobre o registrado em 2012.

Endividamento e Resultado Financeiro. Em função da desvalorização cambial, o que impacta a parcela da dívida em dólar, a relação Dívida Líquida/EBITDA aumentou para 2,6x (versus 2,4x no 3T13), conservando a empresa em uma situação confortável. Paralelamente, as despesas com variações cambiais elevaram-se em mais de R\$ 150 milhões T/T também em função da alta do dólar, o que levou a Klabin a apresentar um lucro líquido de R\$ 21,5 milhões.

Considerações. A Klabin apresentou um resultado positivo, em linha com sua estratégia de direcionar as vendas de acordo com o potencial dos mercados de atuação, dado a flexibilidade de atuação que a companhia possui. Além disso, os recentes projetos de expansão em *start up*, os recentes reajustes de preços e a desvalorização cambial têm ajudado a impulsionar a rentabilidade das operações da empresa. Após a conclusão da emissão das debêntures, a construção da nova planta de celulose deve começar a “todo vapor” agora e, diante disso, aproveitamos para revisar nosso preço-alvo para as ações da Klabin. O preço potencial para dezembro de 2014 ficou em R\$ 14,90 para a KLB4 (anterior de R\$ 12,70), com recomendação *Outperform*, o que corresponde a um potencial de valorização de 23,5% em relação ao preço de 11/02/2014.

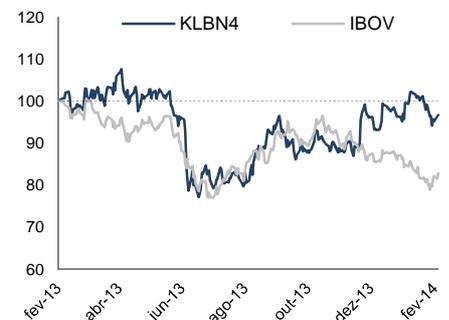
Papel e Celulose

12 de fevereiro de 2014

 Victor Penna, CNPI
 victor.penna@bb.com.br

KLB4	Outperform
Preço em 11/02/2014 (R\$)	12,04
Preço para 12/2014 (R\$)	14,90
Upside	23,5%
Market Cap (R\$ milhões)	11.389
Varição 1 mês	-2,9%
Varição 12 meses	-3,3%
Varição 2014	-1,8%
Mín. 52 sem. (R\$)	9,33
Máx. 52 sem. (R\$)	13,56

Múltiplos	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	8,5x	8,1x	6,0x
P/L	23,3x	35,8x	18,1x
LPA	0,64	0,42	0,82



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

R\$ milhões	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Líquida	1.236	2,8%	14,6%	4.599	10,5%
Lucro Bruto	448	-13,3%	-4,1%	1.729	-22,4%
Margem Bruta (%)	36,2%	-6,7 p.p.	-7,1 p.p.	37,6%	-15,9 p.p.
EBITDA ajustado	442	3,8%	15,2%	1.562	15,5%
Margem EBITDA ajust (%)	35,8%	0,4 p.p.	0,2 p.p.	34,0%	1,5 p.p.
Lucro Líquido	22	-89,1%	-85,3%	290	-61,4%
Margem Líquida (%)	1,7%	-14,6 p.p.	-11,8 p.p.	6,3%	-11,8 p.p.

Fonte: Klabin e BB Investimentos

Vendas por prod (mil ton)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Kraftliner	116	24,7%	14,9%	377	-2,6%
Cartões Revestidos	175	0,6%	4,8%	675	0,7%
Conversão	175	0,0%	8,0%	0	0,0%
Outros	10	-9,1%	42,9%	43	34,4%
Total	476	5,1%	8,9%	1.788	3,5%

ROL por prod (R\$ milhões)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Kraftliner	187	22,2%	26,4%	598	13,0%
Cartões Revestidos	430	0,7%	10,8%	1.608	7,3%
Conversão	523	1,0%	14,2%	0	-100,0%
Madeira	81	-11,0%	14,1%	316	7,8%
Outros	15	7,1%	15,4%	60	-1,6%
Total	1.236	2,7%	14,7%	4.599	10,4%

Endividamento (R\$ milhões)	4T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	6.964	15,8%	15,4%
Dívida Líquida	3.984	10,8%	21,6%
Dívida Líquida / EBITDA	2,6x	0,2x	0,1x
Dív CP / Dív Total	16,2%	-2,6 p.p.	-2,4 p.p.
D / D+E	56,3%	4,0 p.p.	3,7 p.p.

Fonte: Klabin e BB Investimentos

Revisão de Preço

Após a reestruturação ocorrida em 2003 e a centralização maior de seus negócios na fabricação de papéis, atualmente a companhia produz papéis Kraftliner, papelcartão e papéis reciclados, sendo que, além do Kraftliner ser vendido diretamente aos mercados interno e externo, também é utilizado para abastecer as produtoras de embalagens da companhia. Já o papel reciclado é utilizado na produção de caixas de papelão.

Entre 2008 até meados de 2012, a Klabin trabalhou com o foco em melhoria operacional e iniciativas de redução de custos. Esse trabalho começou em Monte Alegre, se estendeu para as fábricas de Santa Catarina e, a partir de 2013, iniciou-se no florestal também. Segundo a companhia, itens que antes eram terceirizados passaram a ser internalizados, assim como mecanizações na área de silvicultura e na colheita.

Outras medidas de melhoria foram a mudança da matriz energética das fábricas de Santa Catarina com a instalação de caldeiras de biomassa, assim como a mudança das linhas de alta tensão de Monte Alegre, que proporcionaram redução de custos. Essas medidas, somadas à desvalorização cambial, proporcionaram à Klabin a melhora na rentabilidade das exportações e o consequente progresso na geração de caixa da companhia.

A Klabin ainda possui alguns investimentos de alto retorno em implementação. A empresa está fazendo uma remodelação na fábrica de madeira de Monte Alegre, com investimento de R\$ 50 milhões, o que levará a uma redução de custos em torno de R\$ 20 milhões por ano. Paralelamente, a empresa trabalha no aprimoramento da secagem de biomassa em Otacílio Costa, que permitirá a produção de cavacos mais secos gerando mais energia nesta fábrica.

Depois de passar por esse ciclo de investimentos nas fábricas, com melhoria na eficiência e redução de custos, a Klabin entra agora em um novo ciclo de ampliação da capacidade produtiva. No dia 12 de novembro, iniciou o *start up* da máquina de papel para sacos industriais com 80 mil toneladas de capacidade anual na fábrica de Correia Pinto (SC).

Em maio de 2014, a companhia planeja fazer uma parada de 17 dias para manutenção na fábrica de Monte Alegre (7 dias a mais do que a regular), para cumprir o objetivo de ampliar a produção de cartões em mais 50 mil toneladas por ano.

Na fábrica de Goiana (PE), a empresa se foca para receber a nova máquina de papéis reciclados de 110 mil toneladas de capacidade anual, com investimento previsto de R\$ 300 milhões e entrada em operação para meados de 2014.

Estudos para serem aprovados pelo Conselho envolvem projetos de melhoria de mais duas fábricas, sendo uma em Piracicaba (SP) e uma em Angatuba (SP). Nessas duas plantas, a companhia tem um projeto de aumentar em 60 mil toneladas a produção de papel até 2015. Além disso, a partir de março de 2016 a Klabin passa a produzir 1,5 milhão de toneladas de celulose através do Projeto Puma. Isso faz com a Klabin salte de uma produção de 1,7 milhão de toneladas por ano para 3,5 milhões de toneladas em 2016, entre papel e celulose.

Com relação ao resultado da Klabin, 30% do volume vendido é destinado à exportação e 25% da receita advém do volume vendido ao mercado externo. A Klabin é uma grande exportadora de Kraftliner e de Cartões, com foco na América Latina, Ásia e Europa.

O custo unitário tem se mantido estável em termos reais, o que proporcionou um crescimento no EBITDA ajustado de 15,5% em 2013 em relação ao ano anterior. Os investimentos produtivos, com aquisição de terras e melhorias nas fábricas foram de R\$ 800 milhões por ano e, mesmo assim, a companhia conseguiu manter com sua geração de caixa uma situação de endividamento confortável. A posição de caixa atual está em torno de R\$ 2,7 bilhões, valor suficiente para cumprir mais de três anos de dívida. Com a capitalização de R\$ 1,7 bilhão através das debêntures mandatórias, o nível de alavancagem da companhia deverá cair para algo em torno de 1,3x, o que a deixa em uma situação extremante confortável para a execução do Projeto Puma.

Capex (R\$ milhões)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Manutenção	296	390	369	372	360
Especiais / Expansão	159	264	432	431	-
Vale do Corisco	428	-	-	-	-
Projeto Puma	-	-	99	2.762	3.470
Total	883	654	899	3.565	3.830

Fonte: Klabin

Os investimentos realizados em 2013 foram direcionados na terraplanagem para a construção da fábrica e, em 2014, serão investidos R\$ 2,7 bilhões apenas no projeto. Com isso, neste ano a Klabin projeta um capex de R\$ 3,5 bilhões, entrando assim em um novo período de crescimento.

Projeto Puma

O projeto foi desenhado com um volume de produção de 1,5 milhão de toneladas, sendo 1,1 milhão de fibra curta e 400 mil toneladas de fibra longa. Outro diferencial será o excedente de produção de energia de 150 MW devido ao tamanho da caldeira de biomassa que será instalada.

Segundo a companhia, este é o primeiro grande projeto no Brasil que possui fibra longa associada. Isso abre as portas para um novo cenário de produção de celulose no país, dado que problemas como a falta de existência das florestas ou o lento crescimento das mesmas geralmente não viabiliza um projeto dessa natureza.

O projeto dará à Klabin a oportunidade de trabalhar com produtos com diferencial competitivo como o *fluff*, por exemplo, que será produzido nesta planta e, ao mesmo tempo, a companhia estuda a possibilidade de criar produtos diferenciados a partir da mistura entre fibra curta e longa no processo produtivo.

Com relação ao custo de produção, o Projeto Puma pretende retomar a trajetória correta que garante o menor custo entre os projetos existentes no mundo todo. Como o projeto inclui as celuloses de fibra curta, longa e *fluff*, a proposta é atender também ao mercado interno, substituindo importações.

De acordo com o management, as florestas estão em terras de alta produtividade, com clima propício, onde a Klabin está instalada há muitos anos e já possui conhecimento da região. De base, o Projeto Puma necessita de 100 mil hectares para produzir 1,5 milhão de toneladas, enquanto no Brasil, em média, as plantas do mesmo porte necessitam de 140 mil hectares. No Chile, por exemplo, a necessidade é de 160 mil, nos EUA mais de 200 mil e na Europa mais de 300 mil hectares.

Dentre outros diferenciais, a planta terá dois digestores, um para cada tipo de fibra. A caldeira de biomassa é três vezes maior do que as caldeiras colocadas em outros projetos. A justificativa está na quantidade de casca que a madeira de pinus fornece e que, conseqüentemente, possibilita uma geração de biomassa muito maior e uma elevação na competitividade global do projeto.

Mercado de Celulose

Atualmente, a demanda global de celulose branqueada gira em torno de 52 milhões de toneladas, sendo 24 milhões de fibra longa e 28 milhões de fibra curta. Dentro da longa, 17,5 milhões é de fibra longa propriamente dita e 6,5 milhões de *fluff*. Já em relação à curta, 16,5 milhões são de celulose de eucalipto, que vem crescendo e se tornando dominante no mercado de celulose, enquanto 11,5 milhões são de outros tipo de fibra curta, como de bétula por exemplo.

Segundo a Hawkins Wright, a expectativa de crescimento da demanda por fibra curta é de 3,3% ao ano entre 2013 a 2017. Enquanto isso, no mercado de fibra longa o Brasil é um grande importador do insumo, com mais de 400 mil toneladas anualmente, em um segmento que também continua com perspectivas de crescimento. A demanda de fraldas descartáveis, que é o principal destino da celulose de *fluff*, cresceu 11% ao ano em média, de 2007 a 2012, e prevê-se que, de 2013 a 2017, o crescimento médio será de 4% ao ano. Os principais usos são de fraldas infantis, seguido das geriátricas e, em terceiro lugar, de absorventes femininos.

Com relação ao custo caixa de produção de celulose, aproximadamente seis a sete milhões de toneladas são produzidas a um custo em torno de US\$ 500/ton (CIF Europa), enquanto para o Projeto Puma a companhia projeta um custo caixa em torno de US\$ 320/ton (sem levar em consideração a geração excedente de energia elétrica). Isso a torna competitiva o suficiente caso o mercado de celulose enfraqueça ou o preço recue consideravelmente com as novas ofertas entrando no mercado nos próximos anos.

Comercialmente, a Klabin pretende estrategicamente vender grandes volumes para poucos clientes. Parte da celulose produzida será direcionada para suprir às próprias necessidades da companhia na integração com a produção de papel. Segundo o management, grandes clientes abrem menos espaço para aplicar descontos, assim como os diversos tipos de produtos poderão trazer margens diferenciadas por produto.

A distância média entre as florestas e a planta é de 72 km e, a partir daí, a celulose sairá de trilhos e percorrerá 441 km até o Porto de Paranaguá.

Com relação ao *funding*, o capex industrial é de R\$ 5,8 bilhões (ex impostos), R\$ 800 milhões de impostos a recuperar – impostos que a companhia poderá recuperar sobre os próprios impostos federais pagos – e R\$ 600 milhões de investimentos em infraestrutura e melhorias para tornar eficiente o projeto como anteriormente descrito e que, através de um acordo entre a empresa e o Governo do Paraná, serão compensados através do ICMS até o limite dessas obras de infraestrutura.

Com a capitalização de R\$ 1,7 bilhão que entrará no caixa no 1T14, a alavancagem da Klabin ficou em 2,6x em dezembro de 2013, passará para 1,3x de Dívida Líquida/EBITDA. Diante disso, a companhia iniciará a construção da fábrica bem equacionada, o que limita os riscos aos investidores.

Riscos/Desafios

Dentre os principais riscos atrelados às operações da Klabin, destacamos:

Baixo crescimento no Brasil. Como 70% do volume de papel vendido pela Klabin é destinado ao mercado interno, a possibilidade de um crescimento mais fraco do que o esperado para o Brasil pode afetar o desempenho e a rentabilidade das operações da companhia, as quais não necessariamente seriam compensadas pelo desempenho obtido com as exportações.

Valorização Cambial. Apesar da valorização do real favorecer positivamente o endividamento da companhia, dado que mais de 70% da dívida é atrelada à moeda estrangeira, as receitas de exportação acabam sendo negativamente impactadas prejudicando o resultado operacional da companhia.

Implementação do Projeto Puma. Além da necessidade da obtenção das licenças ambientais cabíveis, o Projeto Puma está começando a ser construído em um momento em que outras plantas já estão entrando em operação, as grandes economias responsáveis pela demanda de celulose estão crescendo a passos mais curtos e as incertezas com relação ao equilíbrio oferta x demanda estão cada vez mais presentes quando traçamos as perspectivas ao setor.

Desse modo, apesar de competitiva, a Klabin enfrentará um desafio nos próximos anos na construção de sua nova planta de celulose ao considerarmos que os preços na indústria de celulose de mercado e seus referenciais internacionais são sensíveis às alterações de capacidade da indústria, aos estoques dos produtores, às variações no câmbio, aos custos de produção e frete e às oscilações da atividade econômica mundial.

Valuation

Nossa avaliação foi baseada no método do fluxo de caixa descontado em termos nominais. Projetamos o desempenho da companhia para os próximos 10 anos, com crescimento de 4,5% na perpetuidade e custo médio ponderado de capital de 9,7%.

Em nosso modelo, consideramos a evolução no volume de vendas no segmento de papel com um crescimento marginal mais a adição de capacidade de acordo com os investimentos que estão sendo implantados, enquanto no de celulose os volumes seguem o cronograma do projeto puma (*start up* em 2016), adotando um determinado nível de conservadorismo aos efetivamente produzidos. Diante do cenário atual, acreditamos que as ações da Klabin podem se manter pressionadas no curto a médio prazo, com os investidores receosos em relação ao cenário para o mercado de celulose e ao nível máximo de alavancagem que a companhia poderá alcançar no ápice dos investimentos no Projeto Puma. Por outro lado, com o risco de diluição em um *follow on* e o respectivo *overhang* aos papéis da empresa resolvido no curto prazo, somado aos sólidos fundamentos da companhia e projetos de alto retorno, nosso preço alvo de R\$ 14,90 resulta em um potencial *upside* de 23,5% em relação ao preço de fechamento de 11 de fevereiro, e nossa recomendação é *Outperform*.

Valor Total para a Firma (R\$ milhões)		Premissas para Valor da Empresa	
VP do FCFF	3.592	Beta	1,4
VP do Valor Terminal	14.067	D/(D+E) target	45%
Dívida Líquida	(3.595)	WACC	9,7%
Valor para os acionistas	14.064	Taxa livre de risco	5,1%
Número de ações (milhões)	946	Prêmio de Mercado	4,2%
Valor justo por ação PN (KLBN4)	14,9	Crescimento perpetuidade	4,5%
		Valor de Mercado	11.289

Índices Econômicos (R\$ milhões)	2010	2011	2012	2013	2014 (E)	2015 (E)
Receita Líquida	3.663	3.889	4.164	4.599	5.162	5.367
EBIT	821	797	1.618	1.097	1.402	1.391
EBITDA	962	1.077	1.352	1.562	1.757	1.840
Dívida Bruta	4.857	5.297	6.035	6.964	6.910	8.105
Dívida Líquida	2.128	2.735	3.278	3.984	4.429	7.269
Margem Bruta (%)	37,4%	34,3%	53,5%	37,6%	41,1%	39,9%
Margem EBITDA (%)	26,3%	27,7%	32,5%	34,0%	34,0%	34,3%
Margem Líquida (%)	15,3%	4,7%	18,1%	6,3%	11,7%	7,3%
ROE (%)	2,8%	0,9%	3,6%	2,1%	2,2%	1,2%
EV/EBITDA	15,6	13,9	11,1	9,6	8,5	8,1

Índices de Estrutura	2010	2011	2012	2013	2014 (E)	2015 (E)
Dívida Curto Prazo/Dívida (%)	17%	17%	19%	16%	20%	20%
Dívida/Dívida + Patrimônio Líquido (%)	49%	52%	53%	56%	47%	50%
Participação Capital de Terceiros (%)	59%	61%	62%	61%	56%	58%
Dívida Líquida/EBITDA	2,2	2,5	2,4	2,6	2,5	4,0
Dívida Bruta/EBITDA	5,1	4,9	4,5	4,5	3,9	4,4

Demonstração do Resultado Projetado	2010	2011	2012	2013	2014 (E)	2015 (E)
Receita Operacional Líquida	3.663	3.889	4.164	4.599	5.162	5.367
(-) CPV	(2.292)	(2.557)	(1.937)	(2.871)	(3.040)	(3.227)
Lucro Bruto	1.371	1.332	2.227	1.729	2.123	2.140
Despesas operacionais						
(-) Vendas	(300)	(321)	(345)	(363)	(425)	(442)
(-) Administrativas	(215)	(249)	(274)	(281)	(325)	(337)
(-) Outras Despesas (Receitas) Operacionais	(34)	35	10	11	30	31
EBIT	821	797	1.618	1.097	1.402	1.391
(+) Resultado Financeiro	28	(501)	(548)	(739)	(488)	(795)
EBT	850	296	1.096	380	914	596
(-) IR + CSLL	(290)	(113)	(344)	(90)	(311)	(203)
Resultado Líquido	560	183	752	290	604	393

Balço Patrimonial Sintético	2010	2011	2012	2013	2014 (E)	2015 (E)
ATIVO	12.261	12.742	14.098	14.919	17.902	19.500
Circulante	4.127	4.083	4.432	4.826	4.448	2.892
Realizável a longo prazo	348	400	374	386	419	438
Permanente	7.786	8.258	9.292	9.707	13.035	16.170
PASSIVO	12.261	12.742	14.098	14.919	17.902	19.500
Circulante	1.691	1.933	1.767	1.777	2.300	2.575
Exigível a longo prazo	5.576	5.851	6.910	7.747	7.762	8.823
Patrimônio líquido	4.994	4.958	5.421	5.395	7.840	8.102

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, 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 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 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355