



Fonte: Economática / BB Investimentos

O Ibovespa, após ter batido no menor fechamento do ano no dia 17, em 52.881 pts (-13,2% em 2013), principiou, em seguida, um movimento altista de curto prazo, que levou o índice a encerrar ligeiramente abaixo dos 55 mil pts nos dias 24 (54.984) e 25 (54.963 pts).

Em suma, o índice brasileiro avançou 3,94% entre os fechamentos de 17 e 25 de abril, reduzindo as perdas para 2,46% em abril, passando a acumular -2,46% em abril, -9,83% em 2013 e -11,0% em 12 meses.

Agora, as suas resistências estão próximas dos 60.400 pts, dos 61.300 pts e dos 62.400 pts, com suportes em torno de 59.100 pts e de 55.000 pts.

No último dado disponível, a bolsa brasileira teve retirada de R\$1,075 bilhão de capital externo do dia 23, acumulando saldo negativo de R\$2,115 bilhões em abril, mas, ingresso de R\$6,421 bilhões no ano.

O índice doméstico, neste período, acompanhou a seqüência de recuperação das bolsas internacionais, que reagiram às especulações de mercado que o BCE (Banco Central Europeu) poderá reduzir sua taxa básica de juros, que se situa em seu piso histórico de 0,75% desde julho de 2012.

Já os indicadores iniciais dos EUA apresentaram alguma melhoria, mas, depois, outros vieram aquém das expectativas, denotando ainda que o crescimento norte-americano carece de consistência.

Enquanto isto, na China, os dados divulgados sinalizaram mais uma tendência de crescimento em direção a meta estabelecida de 7,5% para este ano do que um avanço maior para 8,0%, como os agentes precificavam de modo otimista.

Internamente, vale ressaltar que após a divulgação da ata do Copom da reunião de 17 de abril, quando o Banco Central elevou a taxa básica de juros (Selic) em 25 pontos-base, passando-a de seu piso histórico de 7,25% para 7,50%, os agentes passaram a acreditar em parcimônia do órgão caso ocorram novas elevações na taxa (no último relatório Focus, de 19 de abril de 2013, o consenso das projeções de mercado para a taxa Selic registrou expectativa de 8,50% para 2013 e de 8,50% para 2014).

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Autometal	Receita Líquida	462,7	3,3%	29,1%	Com bom crescimento de receitas e do lucro líquido, o resultado da Autometal no primeiro trimestre de 2013 apontou que a manutenção da redução da alíquota de IPI para veículos novos e a readequação dos estoques das OEM's (montadoras) foram bem aproveitadas pela companhia. Vale ressaltar, que a incorporação da aquisição nos Estados Unidos também contribuiu para a forte evolução de receitas do mercado externo (NAFTA). Por outro lado, as margens operacionais sofreram queda, como consequência do impacto da consolidação dos novos negócios nas plantas chinesa e americana, que elevaram o nível de despesas operacionais. No entanto, consideramos um resultado positivo, sob o aspecto do bom aproveitamento das oportunidades de crescimento no mercado interno com os incentivos fiscais e da produção de veículos, que foi puxada pelos estoques baixos nas OEM's e concessionárias.
	Lucro Bruto	110,0	12,6%	22,6%	
	Margem Bruta	23,8%	2,0 p.p.	-1,2 p.p.	
	EBTIDA	76,4	23,4%	14,4%	
Margem EBITIDA	16,5%	2,7 p.p.	-2,1 p.p.		
Avaliação Positiva	Lucro Líquido	49,2	92,5%	23,2%	
	Margem Líquida	10,6%	4,9 p.p.	-0,5 p.p.	

	R\$ milhões	1T13	T/T	A/A	Comentário
Bradesco	Margem Financeira	10.706	-3,6%	0,1%	O resultado reportado pelo Bradesco pode não empolgar o mercado, mas mostrou que o banco está bem preparado para a nova realidade do setor financeiro. O lucro líquido foi de R\$ 2,9 bilhões (+0,9% T/T) com destaques para: (a) queda pelo terceiro trimestre consecutivo na despesa de PDD (-3,1% T/T); (b) manutenção dos custos operacionais sob controle, com evolução de 4,7% A/A. O principal ponto negativo do resultado foi a queda de 3,6% T/T na margem financeira, impactada pela menor receita de juros no crédito devido à alteração do mix da carteira. No comparativo com o ano anterior, o crescimento da margem financeira foi de 0,1% e acreditamos que será difícil atingir o guidance de 2013, que estima um crescimento entre 7% e 11%. O ROAE apresentou queda de 30 bps e encerrou o trimestre em 16,9%.
	PDD Despesas Resultado de Interm.	(3.109)	-3,1%	0,5%	
	Lucro Líquido Recor.	7.597	-3,8%	-0,1%	
	Carteira de Crédito	2.943	0,9%	3,4%	
	NPL 90	297.883	2,4%	10,4%	
	ROAE	4,0%	-0,1 p.p.	-0,1 p.p.	
Avaliação Positiva	Eficiência	16,9%	-0,3 p.p.	-3,1 p.p.	
		41,5%	0,0 p.p.	-1,2 p.p.	
	Basiléia	15,6%	-0,6 p.p.	0,6 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
BRF	Receita Líquida	7.209,0	-11,5%	+13,8%	Os resultados da BRF foram bastante positivos no 1T13, mesmo diante de um cenário de custos elevados. O principal ponto de alerta é a confiança do consumidor, cujo decréscimo pode significar necessidade de redução de preços para evitar novas quedas nos volumes vendidos. A receita líquida do trimestre cresceu 13,8% A/A e totalizou R\$ 7,2 bilhões, impulsionada principalmente pelas exportações. O lucro bruto atingiu R\$ 1,7 bilhão (+26,3% A/A) com margem de 23,5%, apesar da pressão dos custos, amenizada pelo portfólio de produtos com maior valor agregado (repassé mais fácil). O EBITDA alcançou R\$ 853 milhões, +60,3% A/A, com margem de 11,8% (+3,4 p.p.), resultado da menor participação relativa das despesas operacionais. O impacto das despesas financeiras também foi menor no trimestre, contribuindo para o resultado líquido de R\$ 359,0 milhões, +134,6% A/A com margem de 5,0% (+2,6 p.p.).
	Lucro Bruto	1.697,0	-19,0%	26,4%	
	Margem Bruta	23,5%	-2,2 p.p.	+2,3 p.p.	
	EBITDA	853,0	+0,4%	+60,3%	
	Margem EBITDA	11,8%	+1,4 p.p.	+3,4 p.p.	
Avaliação Positiva	Lucro Líquido	359,0	-36,2%	+134,6%	
	Margem Líquida	5,0%	-1,9 p.p.	+2,6 p.p.	

	R\$ milhões	1T13	T/T	A/A	Comentário
Daycoval	Margem Financeira	144	-28,8%	-19,2%	O Daycoval apresentou um resultado novamente impactado pelo baixo crescimento da carteira de crédito e deterioração da carteira, principalmente no segmento de middle market. As operações classificadas com rating AA-C chegaram a 92,1% da carteira, queda de 60 bps T/T. A Margem Financeira (NI) apresentou queda impactada pela alta na curva de juros verificada no trimestre, devido à grande carteira de títulos públicos em tesouraria. As despesas de provisões com devedores duvidosos (PDD) foram o destaque positivo no resultado e caíram 10,5%, beneficiadas pela queda na constituição de provisões no trimestre. O lucro líquido reportado foi de R\$ 65,7 milhões no trimestre, queda de 20,3% sobre o trimestre anterior.
	PDD Despesas Resultado de Interm.	(92)	-10,5%	22,6%	
	Lucro Líquido Recor.	66	-20,3%	-31,0%	
	Carteira de Crédito	2.447	11,1%	20,9%	
	NPL 90	7.396	-1,7%	0,3%	
	ROAE	2,2%	0,2 p.p.	1,2 p.p.	
Avaliação Negativa	Eficiência	11,3%	-4,1 p.p.	-7,9 p.p.	
		40,2%	4,9 p.p.	12,0 p.p.	
	Basiléia	19,6%	2,2 p.p.	0,6 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Fibria	Receita Líquida	1.449,0	-21,8%	13,7%	No 1T13, a antecipação das paradas para manutenção nas Unidades Veracel e fábrica C da Aracruz do segundo para o primeiro trimestre e o efeito sazonal de vendas mais fracas característico do período trimestre provocaram a queda de 8% no volume produzido e de 21% nas vendas sobre o trimestre anterior. Como o aumento de 2% no preço médio em dólar foi neutralizado pela desvalorização de 3% no dólar médio, a receita acabou recuando na mesma proporção das vendas. Consideramos a evolução que a Fibria tem apresentado ao longo dos últimos exercícios positiva, pois a companhia tem se mostrado bastante focada em seu objetivo de redução de alavancagem e obtenção do grau de investimento. Apesar da previsão de paradas para manutenção em três unidades ao longo do segundo trimestre, a Fibria deve continuar a ser beneficiada de um mercado que tem se mantido aquecido, com preço de celulose em patamar elevado, forte demanda por parte da Ásia, principalmente, e estoques de celulose em níveis abaixo do normal para o setor.
	Lucro Bruto	257,0	-31,3%	484,1%	
	Margem Bruta (%)	17,7%	-2,4 p.p.	14,3 p.p.	
	EBITDA ajustado Margem EBITDA (%)	565,0	-25,0%	49,9%	
		39,0%	-1,6 p.p.	9,4 p.p.	
Avaliação Neutra	Lucro Líquido	24,0	-50,0%	-	
	Margem Líquida (%)	1,7%	-0,9 p.p.	-	

		1T13	1T11	A/A	Comentário
Grendene	Receita Líquida	485,8	-26,3%	22,8%	Em um trimestre de bom avanço da velocidade das receitas líquida (22,8% acima do 1T12) e ganhos operacionais, margem EBITDA sobre 4.2 p.p. (20,2%), lucro líquido da empresa atinge R\$ 102,3 milhões e avança 24,7% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A empresa finalizou o trimestre com R\$ 917,6 milhões em sua posição de caixa líquido, redução de R\$ 60,8 milhões em relação ao 1T12, tendo a dívida bruta atingido R\$ 72,7 milhões e o caixa e aplicações financeiras R\$ 990,4 milhões no 1T13. Em relação ao fluxo de caixa, a empresa elevou a sua geração de caixa operacional de R\$ 77,9 milhões, no montante trimestral de R\$ 292,7 milhões, saldo superior 36,3% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Enquanto o caixa de investimentos teve redução em comparação trimestral, com dispêndio de R\$ 105,5 milhões ele foi menor do que o fluxo de R\$ 193,6 milhões no 1T12, já as atividades de financiamento tiveram dispêndio de R\$ 91,2 milhões (elevação dos pagamentos de empréstimos e aquisição de ações em tesouraria).
	Lucro Bruto	219,9	-32,5%	30,6%	
	Margem Bruta	45,3%	-4,2 p.p.	2,7 p.p.	
	EBTIDA	98,1	-44,3%	55,3%	
Avaliação Positiva	Margem EBITDA	20,2%	-6,5 p.p.	4,2 p.p.	
	Lucro Líquido	102,3	-39,1%	24,7%	
	Margem Líquida	21,1%	-4,4 p.p.	0,3 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Itaú	Margem Financeira	11.526	-8,6%	-12,8%	O Itaú Unibanco reportou lucro líquido recorrente de R\$ 3.512 milhões (0,3% T/T), beneficiado por: (a) queda de 14,0% ou R\$ 800 milhões T/T nas despesas de PDD; (b) queda de 2,5% ou R\$ 211 milhões nas despesas não decorrentes de juros; e (c) estabilidade da receita de serviços e tarifas. Estes itens ajudaram a reduzir o impacto negativo da queda de 8,6% ou R\$ 1.081 milhões T/T na margem financeira gerencial. A NIM voltou a apresentar queda, encerrando o trimestre em 9,1% (40 bps T/T) enquanto o ROE avançou 20 bps, chegando a 18,9%.
	PDD Despesas Resultado de Interm.	(4.939)	-14,0%	-20,5%	
	Despesas não decorrentes de juros	5.122	-0,5%	18,8%	
	Lucro Líquido Recor.	(8.280)	-2,5%	4,1%	
	Carteira de Crédito	3.512	0,3%	-0,9%	
	NPL 90	371.348	1,4%	6,9%	
Avaliação Positiva	ROAE	4,5%	-0,3 p.p.	-0,6 p.p.	
	Eficiência	18,9%	0,2 p.p.	-0,8 p.p.	
	Basiléia	48,0%	1,4 p.p.	3,5 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Klabin	Receita Líquida	1.066,0	-1,1%	10,0%	No 1T13, o volume de vendas total avançou 2,4% em relação ao do mesmo período do ano passado, principalmente em função do aumento nas vendas de Kraftliner (+30,4%) e de Cartões Revestidos (+5,2%) no mercado interno, e de Produtos Convertidos (+7,8%) – Papelão Ondulado e Sacos Industriais. Parte dessa elevação foi neutralizada com o desempenho de Kraftliner e de Cartões no mercado externo, após recuarem 22,5% e 6,3%, respectivamente, sobre o 1T12. Dentro da estratégia de direcionar as vendas de acordo com o comportamento dos mercados, na busca por melhores margens, as vendas destinadas ao mercado interno avançaram 10,3% A/A, representando 70% do total do volume vendido. Essa estratégia, somada à valorização cambial ocorrida no período, resultou na elevação de 18,0% nas receitas de Kraftliner, 8,3% de Cartões Revestidos e 11,8% de Conversão, resultando em um faturamento total incluindo madeira de R\$ 1.066 milhões. Consideramos esse resultado positivo, com foco no direcionamento das vendas em função do comportamento dos mercados, assim como na estratégia de controle de custos.
	Lucro Bruto	408,0	-12,5%	-47,4%	
	Margem Bruta (%)	38,3%	-5,0 p.p.	-41,8 p.p.	
	EBITDA ajustado	384,0	-0,1%	23,2%	
	Margem EBITDA (%)	36,0%	0,4 p.p.	3,9 p.p.	
	Avaliação Positiva	Lucro Líquido	202,0	37,6%	
Margem Líquida (%)		18,9%	5,3 p.p.	-28,4 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Localiza	Receita Líquida	793,3	2,4%	-0,3%	O resultado da Localiza no 1T13 pode ser considerado positivo ao olharmos para o lucro líquido da companhia, que subiu 22% no comparativo anual, chegando a patamar recorde. Vale ressaltar que a principal influência veio do resultado financeiro em razão da forte redução de R\$ 20,6 milhões nas despesas financeiras, como consequência da queda na taxa básica de juros. Por outro lado, o ponto desfavorável foi o discreto crescimento nos números de receita e de volumes em todas as unidades de negócios, impactados pelo nível moderado da atividade econômica no primeiro trimestre do ano. Sendo assim, ressaltamos que 2013 já começou desafiador para Localiza, mostrando que a companhia terá que saber aproveitar as oportunidades que surgirão ao longo do ano como os eventos esportivos e a melhora do nível de atividade econômica, principalmente a partir do segundo semestre.
	EBIT	272,2	29,6%	20,3%	
	Margem EBIT	28,4%	10,00%	0,00%	
	EBTIDA	148,1	2,5%	-1,5%	
Avaliação Positiva	Margem EBITDA	18,7%	2%	-22%	
	Lucro Líquido	88,8	22,1%	3,1%	
	Margem Líquida	11,2%	181%	37%	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
MMX	Receita Líquida	237,0	19,8%	48,9%	No 1T13, a MMX apresentou um volume de vendas 28,4% menor em relação ao trimestre anterior, devido a questões operacionais de liberação de áreas para lavra no Sistema Sudeste e a maior intensidade de chuvas no começo do trimestre em MG, que acabou afetando a produção. O Sistema Corumbá recuperou a produção que havia sido prejudicada pela baixa navegabilidade do rio Paraguai no 4T12, porém as vendas não apresentaram nenhuma evolução no mesmo comparativo. No entanto, como 71% das vendas foram destinadas ao mercado externo e o preço do minério no mercado internacional se elevou, a MMX conseguiu reportar uma receita líquida 19,8% superior. A MMX continua apresentando um fraco resultado operacional, com custos elevados de logística e produção pequena frente à seu objetivo. O potencial continua atrelado ao andamento dos investimentos no Superporto Sudeste e na Unidade Serra Azul.
	Lucro Bruto	139,7	52,8%	64,7%	
	Margem Bruta (%)	58,9%	-1,2 p.p.	0,4 p.p.	
	EBITDA ajustado	3,1	-	-71,2%	
Avaliação Negativa	Margem EBITDA (%)	1,3%	-	-5,3 p.p.	
	Lucro Líquido	-55,8	-84,1%	-	
	Margem Líquida (%)	-	-	-	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Petrobras	Receita Líquida	72.535,0	-1,2%	9,7%	A Petrobras apresentou lucro líquido de R\$ 7,7 bilhões no 1T13, praticamente estável em relação ao trimestre anterior. O resultado da estatal foi impactado pelos reajustes nos preços da gasolina e do diesel e pela melhoria dos indicadores operacionais de refino. O resultado líquido do segmento de E&P apresentou queda de 13,6% T/T, decorrente da menor produção de petróleo e LGN por causa das paradas programadas para manutenção e do declínio natural da produção dos campos. Já a área de Abastecimento reduziu o prejuízo em 24,7% no trimestre, devido, principalmente, ao aumento nos preços de venda da gasolina e do diesel no mercado interno e à redução das importações dos derivados.
	Lucro Bruto	18.856,0	13,9%	-6,9%	
	Margem Bruta (%)	26,0%	3 p.p.	-5 p.p.	
	EBITDA	16.231,0	35,9%	-1,8%	
Avaliação Positiva	Margem EBITDA (%)	22,4%	6 p.p.	-3 p.p.	
	Lucro Líquido	7.693,0	-0,7%	-16,5%	
	Margem Líquida (%)	10,6%	-	-3 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Romi	Receita Líquida	141,7	-29,2%	-5,3%	O resultado da Romi no 1T13 pode ser considerado positivo sob o ponto de vista da boa recuperação de margens bruta e Ebitda na comparação anual, mesmo com as receitas praticamente estáveis, evidenciando a boa estratégia de redução de custos e despesas que a companhia vem tomando desde o ano passado. Por outro lado, os números do desempenho só não foram melhores devido ao aumento do prejuízo líquido, como consequência do aumento das despesas financeiras. A companhia ainda anunciou o início do processo de liquidação da Romi Itália, cuja estimativa deve levar aproximadamente um ano. Nossas expectativas para a companhia continuam favoráveis nos próximos meses, visto que esperamos a continuidade da recuperação iniciada no final do ano passado.
	Lucro Bruto	34,9	-20,4%	12,9%	
	Margem Bruta	24,6%	2,7 p.p.	4,0 p.p.	
	EBTIDA	2,4	-75,0%	13982,4%	
Avaliação Neutra	Margem EBITIDA	1,7%	-3,1 p.p.	1,7 p.p.	
	Lucro Líquido	-7,9	91,9%	131,4%	
	Margem Líquida	-5,6%	-3,5 p.p.	-3,3 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário	
Santander	Margem Fin. Líquida	7.658	-2,0%	-5,2%	O Santander Brasil reportou lucro líquido gerencial em BRGAAP de R\$ 1.519 milhões no 1T13, queda de 5,5% sobre o trimestre anterior e 14,4% no comparativo com o mesmo período do ano passado. O aspecto positivo foi a melhora da eficiência operacional, que encerrou o trimestre em 44,3%, e foi beneficiada pelo maior controle de despesas. O ponto negativo foi o aumento das despesas de PDD que interrompeu a tendência de queda iniciada no 3T12 e avançou 8,9% T/T, encerrando o período em R\$ 3.371 milhões. O ROAE decresceu 20 bps T/T, para 12,0%, enquanto o ROAA apresentou queda de 10 bps, encerrando o período em 1,4%.	
	PDD Despesas Resultado de Interm.	(3.371)	8,9%	9,1%		
	Lucro Líq - BRGAAP	4.287	-9,1%	-14,0%		
	Crédito	1.519	-5,5%	-14,4%		
	ROAE	211.703	-0,1%	6,2%		
Avaliação Negativa	NPL 90	12,0%	-0,2 p.p.	-2,6 p.p.		
	Eficiência	5,8%	0,3 p.p.	1,0 p.p.		
	Basiléia	44,3%	-2,4 p.p.	0,7 p.p.		
		21,5%	0,7 p.p.	-2,5 p.p.		

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Usiminas	Receita Líquida	3.195,0	-0,4%	10,8%	No 1T13, a Usiminas apresentou um resultado com queda de 8% no volume de vendas em relação ao trimestre anterior. No entanto, como a maior parte foi direcionada ao mercado interno, cujas margens são melhores, e os preços de vendas foram superiores aos do 4T12, a receita do segmento teve uma queda proporcionalmente menor, de 6%. O segmento de mineração voltou a recuar e apresentou queda de 58% nas vendas de minério de ferro, principalmente em função do menor volume exportado. Consideramos boa a evolução sobre o trimestre anterior, devido (i) à maior destinação das vendas de aço para o mercado interno, (ii) ao efeito positivo de redução de custos no segmento de siderurgia e (iii) aos melhores preços nas vendas de minério, apesar dos menores volumes exportados, e assim acabaram impulsionando o EBITDA da companhia. As vendas de produtos siderúrgicos continuam fracas, porém os reajustes de preços recentemente anunciados deverão incrementar as margens da siderúrgica nos próximos exercícios, caso sejam efetivamente implementados juntos aos produtores e distribuidores.
	Lucro Bruto	207,0	73,5%	35,9%	
	Margem Bruta (%)	6,5%	2,8 p.p.	1,2 p.p.	
	EBITDA ajustado	313,0	38,5%	65,1%	
Avaliação Neutra	Margem EBITDA (%)	9,8%	2,8 p.p.	3,2 p.p.	
	Lucro Líquido	-123,0	-56,7%	233,4%	
	Margem Líquida (%)	-	-	-	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
Vale	Receita Líquida	21.801,0	-13,0%	6,5%	Diante de um volume de produção mais fraco – influenciado em parte por questões sazonais – a Vale apresentou um resultado caracterizado pela queda nas vendas de minério de ferro e pelotas no 1T13 em relação ao trimestre anterior, parcialmente compensada pelo aumento no preço médio praticado. O segmento de metais básicos apresentou desempenhos operacionais positivos, mas que acabaram sendo compensados pela queda no preço médio realizado. Consideramos positivo o desempenho no segmento de carvão em função das operações em Carborough Downs (Austrália) e o ramp up de alguns projetos de metais básicos (VNC, Salobo I e Lubambe), pois o avanço nesses segmentos tem contribuído para que a Vale consiga atingir melhores resultados e incrementar sua geração de caixa.
	Lucro Bruto	10.363,0	-4,4%	8,6%	
	Margem Bruta (%)	47,5%	4,2 p.p.	0,9 p.p.	
	EBITDA ajustado	10.372,0	14,0%	17,9%	
Avaliação Positiva	Margem EBITDA (%)	47,6%	p.p.	4,6 p.p.	
	Lucro Líquido	6.201,0	-	-7,6%	
	Margem Líquida (%)	28,4%	-	-4,4 p.p.	

		1T13	T/T	A/A	Comentário
WEG	Receita Líquida	1.477,6	-11,1%	7,9%	POSITIVO. Esta é a nossa avaliação do resultado da WEG no primeiro trimestre de 2013, principalmente, pela capacidade da companhia em conseguir bom ganho de margens operacionais diante de um cenário de atividade industrial moderada neste início de ano. A companhia apresentou importantes avanços em comparativos anuais, mas com leve queda na relação com o 4T12. Ainda assim, vale ressaltar que depois de um ano, o mercado interno voltou a ser a principal fonte de receitas da companhia, representando 52% do total. Neste sentido, reiteramos nossas perspectivas positivas no médio e longo para a WEG, o nosso target-price para dezembro de 2013 em R\$ 31,00 e o nosso rating Outperform.
	Lucro Bruto	463,6	-12,3%	18,3%	
	Margem Bruta	31,4%	-0,4 p.p.	2,8 p.p.	
	EBTIDA	248,9	-17,2%	19,3%	
Avaliação Positiva	Margem EBITIDA	16,8%	-1,2 p.p.	1,6 p.p.	
	Lucro Líquido	172,3	-5,9%	16,2%	
	Margem Líquida	11,7%	0,6 p.p.	0,8 p.p.	

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
Carolina Machado Flesch	X		

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

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

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

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo** acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

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

Managing Director - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Annabela Garcia +44 (207) 3675843
Melton Plumber +44 (207) 3675833

Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

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

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
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