

Desempenho na mineração e elevação de preço médio impulsionam resultado

A CSN reportou um forte resultado no 3T13, com elevação das vendas de minério e aumento no preço médio tanto em siderurgia como em mineração. Além disso, ressaltamos o crescimento dos custos e despesas proporcionalmente inferiores ao das vendas, o que resultou em um EBITDA total consolidado 50,8% superior T/T (maior nível desde o 3T11). A companhia continua com um elevado nível de endividamento, mas, em função do aumento no denominador, a relação Dívida Líquida/EBITDA ajustada recuou para 3,65x, de 3,92x. Nosso preço potencial para dezembro de 2014 é R\$ 13,50 para a CSNA3, com recomendação *Market Perform*.

Aumento nos preços compensa queda nas vendas de siderurgia. No 3T13 o volume de vendas de aço foi 3,5% inferior ao do trimestre anterior, com recuo tanto no mercado interno (-4,3%) como nas exportações (-3,5%). Isso se deve ao menor volume vendido de laminados a quente (-5,6%), laminados a frio (-5,2%) e zincados (-1,4%), levemente compensado pelo aumento no de folhas metálicas (3,1%). Com o aumento no preço médio praticado e a desvalorização cambial – que impulsiona ainda mais os preços no mercado externo – a receita líquida do segmento de siderurgia acabou avançando 1,6% sobre o 2T13, atingindo R\$ 3,2 bilhões. Em relação ao mesmo período do ano passado, o aumento das vendas no mercado externo e o incremento da receita líquida unitária resultaram em uma receita para o segmento 9,6% superior.

Mineração: melhor desempenho nas vendas dos últimos seis trimestres. Recuperando-se do fraco desempenho do primeiro semestre, a CSN reportou um volume de vendas não registrado desde o final de 2011, com 7,7 milhões de toneladas (+28,3% T/T). Considerando os 60% de participação na Namisa, as vendas apenas da CSN registraram avanço de 35,1%. Somado a isso, a elevação do preço do insumo e a alta do dólar impulsionaram ainda mais esse resultado e a receita líquida de mineração totalizou R\$ 1,6 bilhão (+67,3% T/T).

Custos e Despesas Operacionais. No período, os custos com siderurgia ficaram praticamente estáveis T/T, enquanto os com mineração acompanharam o crescimento do volume de vendas e avançaram 37,8% sobre o 2T13 (inferior ao crescimento da receita). Já as despesas com vendas, gerais e administrativas acompanharam o menor volume vendido em siderurgia e recuaram 17,5% T/T, levando a CSN a encerrar o período com um EBITDA ajustado de R\$ 1,6 bilhão e margem de 31%. O avanço no EBITDA das unidades de siderurgia, mineração e logística foi de 8,6%, 119,1% e 25,2%, respectivamente, sobre o 2T13.

Resultado Financeiro e Lucro Líquido. O resultado financeiro da companhia foi negativo em R\$ 597 milhões, montante 30,4% superior ao do 2T13, basicamente em função de maiores encargos de empréstimos e financiamentos. Com isso, a CSN encerrou o trimestre com lucro líquido de R\$ 502,8 milhões e margem de 10,8%.

R\$ milhões	3T13	T/T	A/A
Receita Líquida	4.661	14,8%	9,2%
Lucro Bruto	1.402	34,8%	20,5%
Margem Bruta (%)	30,1%	4,5 p.p.	2,8 p.p.
EBITDA	1.652	50,9%	53,5%
Margem EBITDA (%)	31,0%	7,0 p.p.	5,8 p.p.
Lucro Líquido	503	0,2%	216,1%
Margem Líquida	10,8%	-1,6 p.p.	7,1 p.p.

Fonte: CSN e BB Investimentos

Siderurgia e Mineração

14 de novembro de 2013

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

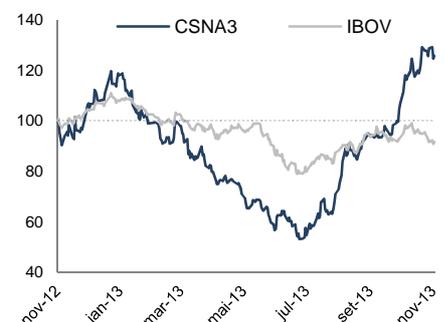
CSNA3	Market Perform
Preço em 13/11/2013 (R\$)	12,52
Preço para 12/2014 (R\$)	13,50
Upside	7,8%
Market Cap (R\$ milhões)	18.254
Varição 1 mês	18,0%
Varição 12 meses	26,8%
Varição 2013	13,4%
Mín. 52 sem.	5,11
Máx. 52 sem.	13,09

Valuation (R\$ milhões)

Valor da Firma 2014E	38.697
Dívida Líquida 2014E	19.019
Valor para os Acionistas 2014E	19.678
Quantidade de ações	1.458
WACC	10,9%
Crescimento na perpetuidade	4,5%

Múltiplos

	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	7,3x	6,4x	6,1x
P/L	18,7x	13,6x	13,7x
LPA	0,72	0,99	0,98



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Endividamento (R\$ Milhões)	3T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	32.142	0,4%	6,4%
Dívida Líquida ajustada	17.774	5,5%	13,6%
Dívida Líquida / EBITDA ajustada	3,7x	-0,3x	0,4x
Dív CP / Dív Total	10,8%	1,4 p.p.	4,2 p.p.

Produção de Aço (mil ton)	3T13	T/T	A/A
Aço Bruto (UPV*)	1.161	-12%	-10%
Laminados	1.152	-4%	-1%

Vendas de Aço	3T13	T/T	A/A
Volume (mil ton)	1.531	-4%	-4%
Mercado Interno	77%	0 p.p.	-2 p.p.

Vendas de MF (mm de ton)	3T13	T/T	A/A
Volume (C. Pedra + 100% Namisa)	7,7	28%	17%
Mercado Interno	0%	1%	3%
Mercado Externo	100%	99%	97%

Fonte: CSN e BB Investimentos

Revisão de Preço

Aproveitando a divulgação do resultado do 3T13 e visando a incorporar o atual cenário macroeconômico para as companhias siderúrgicas brasileiras, atualizamos nosso preço-alvo para as ações da CSN, anteriormente em revisão. Nosso preço potencial para dezembro de 2014 é R\$ 13,50 para a CSNA3, com recomendação *Market Perform*, o que corresponde a um potencial de valorização de 7,8% em relação ao preço de 13/11/2013.

A Companhia atua em toda a cadeia produtiva do aço, desde a extração do minério de ferro até a produção e comercialização de uma diversificada linha de produtos siderúrgicos de alto valor agregado, como produtos laminados, zincados e folhas metálicas, por exemplo. Além de ter um sistema integrado de produção, a CSN atingiu a autossuficiência em minério de ferro com a mina própria de Casa de Pedra, localizada no município de Congonhas, em Minas Gerais, cujas reservas provadas e prováveis são de 1,6 bilhão de toneladas e a capacidade atual de produção é de 21 milhões de toneladas por ano.

Além disso, através do consórcio firmado com o grupo asiático em 2008 que atualmente inclui a Itochu Corporation, JFE Steel Corporation, Nippon Steel Corporation, Sumitomo Metal Industries, Ltd., Kobe Steel, Ltd., Nisshin Steel Co, Ltd., POSCO e a China Steel Corporation, denominado Namisa, a CSN passou a comercializar minério de ferro no mercado transoceânico transformando-se na segunda maior exportadora do insumo no Brasil.

A CSN também administra dois terminais portuários em Itaguaí (RJ): o terminal de granéis sólidos (Tecar), por onde é embarcado o minério de ferro para o mercado transoceânico e o terminal de contêineres, administrado diretamente pela sua controlada Sepetiba Tecon S.A.. A partir de 2009, a CSN ingressou no mercado de cimento aproveitando-se da escória gerada em sua produção de aço bruto, através de uma planta próxima à Usina Presidente Vargas, em Volta Redonda (RJ), visando a aproveitar melhor as sinergias.

Nos últimos anos, o foco dos investimentos tem sido principalmente na Transnordestina Logística, além dos segmentos de mineração e siderurgia. A Transnordestina é operadora da antiga malha RFFSA e percorre sete estados do nordeste brasileiro. Com orçamento inicial de R\$ 4,5 bilhões em 2007 e fim das obras previstas para 2010, o investimento não atingiu nem a metade ainda e o volume necessário para a conclusão foi recentemente revisado para R\$ 7,5 bilhões, com nova previsão de inauguração acertada com o governo para dezembro de 2015. Até junho de 2013, a CSN investiu R\$ 4,1 bilhões.

Com o apoio do governo federal, o foco do projeto é interligar o terminal ferroviário Eliseu Martins (PI) aos Portos de Suape (PE) e Pecém (CE), em 1.728 km de trilhos e capacidade de operação projetada de 30 milhões de toneladas/ano (que deverá ser atingida no sétimo ano de operação).

Desde 2008, quando o consórcio asiático entrou para o controle em conjunto da Namisa, foi acordado com a CSN investimentos da ordem de US\$ 2 bilhões com o objetivo de atingir uma produção de 38 milhões de toneladas de minério nesta mina a partir de 2013. Além dos investimentos não terem sido realizados, a CSN acabou focando-se em algumas investidas em outros segmentos, como a tentativa de aquisição da Usiminas em 2011, por exemplo, que estava sendo vendida pelos controladores Camargo Correa e Votorantim.

Atualmente, especula-se sobre a possibilidade de que a CSN esteja fazendo uma proposta para adquirir a CSA, usina de placas localizada no RJ e pertencente ao grupo alemão Thyssenkrupp, após o anúncio da intenção em se desfazer dos ativos nas Américas. Comentamos com maior profundidade sobre essa possibilidade de aquisição na parte de Riscos/Desafios.

Segmento	Plano de Investimentos - Principais Projetos (2013 - próximos anos)	Valor Previsto (R\$ milhões)
Mineração	Expansão da Casa de Pedra para 50 milhões de ton.	
Mineração	Expansão da Namisa para 39 milhões de ton.	12.000
Mineração	Expansão da capacidade do TECAR para 84 milhões de ton.	
Siderurgia	Finalização da planta de aços longos em Volta Redonda (500 mil ton.)	
Siderurgia	Centro de serviços para a indústria automotiva na CSN Porto Real	500
Siderurgia	Projetos de melhora de eficiência operacional	
Cimento	Expansão da capacidade de moagem de 2,4 milhões para 5,4 milhões de ton.	1.300
Cimento	Expansão da produção de clínquer de 800 mil para 2,8 milhões de ton.	
Logística	Transnordestina, TECON	1.700
Outros	Melhora de eficiência dos ativos atuais	4.300

Fonte: CSN

Com investimentos previstos no montante de R\$ 12 bilhões a partir de 2013, o *business plan* da CSN para o segmento de mineração contempla a expansão do volume de produção da Casa de Pedra para 50 milhões, dos atuais 21 milhões, e da Namisa para 39 milhões, dos atuais 6 milhões de toneladas por ano. Paralelamente, a CSN vem trabalhando na expansão do Tecar, no Porto de Itaguaí (RJ), buscando atingir uma capacidade de embarque total de 84 milhões de toneladas de minério de ferro por ano.

Já no segmento de siderurgia, a CSN está finalizando a construção da planta de aços longos em Volta Redonda (RJ), com capacidade produtiva de 500 mil toneladas anuais entre vergalhões e fios-máquina. A entrada da siderúrgica em aços longos ocorreu no início de 2012, após a aquisição da Stahlwerk Thüringen GmbH (SWT) e da Gallardo Sections S.L.U, localizadas na Alemanha. A SWT, com capacidade instalada de produção de 1,1 milhão de toneladas de aço por ano, é especializada na produção de perfis metálicos destinados à construção civil e voltada para atendimento dos mercados alemão e de países do Leste Europeu. A Gallardo Sections é uma distribuidora do grupo Afonso Gallardo.

Na indústria de cimento, cuja planta atual tem capacidade produtiva de 2,4 milhões de toneladas anuais, a CSN estuda a ampliação para 5,4 milhões de toneladas, com base no bom crescimento esperado para o mercado doméstico.

Riscos/Desafios

Além dos riscos comuns atrelados aos negócios da companhia, como a integração dos negócios atuais e futuros às suas operações e de aquisições, elevação nos custos para obter os equipamentos, materiais ou serviços necessários para a construção e operação de um projeto, variação nos custos de extração de minério ou a própria escassez de equipamentos e mão-de-obra especializada, por exemplo, destacamos alguns fatores que consideramos mais importantes e desafiadores para os próximos trimestres.

Put Namisa. Em 2008, o consórcio de acionistas asiáticos fez um investimento na Namisa e detém atualmente uma participação de 40%. Na época, o consórcio celebrou um acordo de acionistas para administrar em conjunto a Namisa.

No caso de um impasse entre os acionistas, um processo de resolução obriga a CSN a iniciar a mediação com os parceiros e, se nenhuma solução for alcançada, o assunto é então submetido aos executivos das empresas em disputa. No caso do impasse permanecer, o acordo de acionistas prevê uma opção de venda (*put*), que habilita o consórcio asiático para eleger a venda de toda a sua participação na Namisa para a CSN, e pelo valor de mercado das respectivas quotas.

Ocorre que os investimentos no segmento de mineração têm sido em um ritmo tão lento, que recentemente a insatisfação chegou a ser demonstrada por parte dos sócios do consórcio na Namisa. Conforme já citamos, o plano de negócios apresentado em 2008 para o consórcio comprador da mina contemplava uma expansão com meta de comercialização de 38 milhões de toneladas a partir de 2013, com um acordo que atribuía investimentos da ordem de US\$ 2 bilhões à CSN.

Essa falta de foco nos investimentos em mineração prometidos colocou em pauta a possibilidade de os sócios asiáticos exercerem sua opção de venda (*put*), o que levaria à CSN a necessidade de recompra da parte vendida ao consórcio pelo valor de US\$ 3 bilhões (valor pago em 2008), corrigido.

Desaceleração do setor siderúrgico. Com a elevação da capacidade produtiva da China e da Índia e a desaceleração do nível de investimentos das grandes economias após a crise financeira mundial de 2008, a indústria siderúrgica tem sofrido com o excesso de capacidade produtiva. Para manter a competitividade, as siderúrgicas do país foram obrigadas a deflagrar uma corrida de preços com o objetivo de preservar suas participações de mercado.

Além de a estratégia ter sido focada mais no aumento da competitividade e na eficácia operacional do que no aumento de capacidade produtiva, o país também vem sofrendo o aprofundamento da desindustrialização com o aumento das importações diretas e indiretas.

No geral, o câmbio tem ajudado a definir o grau das importações, assim como alguns estímulos providenciados pelo Governo que acabaram ajudando a impulsionar o mercado. No entanto, as importações indiretas de automóveis e de máquinas e equipamentos são os principais responsáveis pelo nível de importações acima dos níveis históricos. Isso leva a CSN à necessidade de se manter competitiva no mercado interno, pois, embora a demanda tenha apresentado um avanço gradual, nenhuma garantia pode ser dada de que essa melhora irá continuar ao longo dos próximos anos.

Elevado nível de endividamento. Apesar do considerável nível de caixa que no 2T13 era de R\$ 12,2 bilhões, a CSN possui um montante de endividamento referente a empréstimos, financiamentos e debêntures em torno de R\$ 31,3 bilhões, com 90% aproximadamente como dívidas de longo prazo e 70% em moeda estrangeira.

Além da própria deterioração do mercado, um possível movimento de aquisição por parte da CSN poderia prejudicar ainda mais seu nível de endividamento, o que seria bastante factível de acontecer, dado os movimentos já ocorridos nos anos anteriores como a tentativa frustrada de aquisição da Usiminas no final de 2012 e a efetiva aquisição da siderúrgica de aços longos na Alemanha, ocorrida no início de 2012.

Em maio de 2012, o grupo alemão Thyssenkrupp anunciou o interesse em se desfazer dos ativos nas Américas: a usina de placas da CSA, no Rio de Janeiro, controlada em conjunto com a Vale, e a usina de laminação que fica no estado do Alabama (EUA). A CSA foi o maior investimento já feito pelo grupo alemão, estimado em US\$ 8 bilhões, e passou por vários problemas como oferta apertada de equipamentos e encarecimento dos mesmos, crise financeira de 2008 e a consequente valorização do Real, morte de um dos seus CEOs e uma catástrofe ambiental com a entrada em operação do seu primeiro alto forno. Isso despertou interesse aos “olhos” da CSN, que passou a ser considerada a principal interessada, visando à criação de uma operação integrada para atender principalmente o mercado automotivo dos EUA e México.

Atualmente a CSN está com um grau de alavancagem em 3,65x de Dívida Líquida/EBITDA ajustada e, caso existam maiores desequilíbrios com relação a esse nível, a CSN poderia ser prejudicada em obter financiamentos necessários para dar continuidade a seu plano de investimentos – que são bastante elevados principalmente no segmento de mineração – além de aumentar seus custos de obtenção dos mesmos.

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 10,9%.

Em nosso modelo, consideramos a evolução no volume de vendas no segmento de aço com um crescimento marginal mais a adição de capacidade com o projeto de aços longos de Volta Redonda (RJ), enquanto no de mineração os volumes adicionais de capacidade vem da expansão de Casa de Pedra e Namisa, adotando um determinado nível de conservadorismo aos volumes efetivamente produzidos. Ressaltamos que diante de um cenário cada vez mais apertado para as siderúrgicas em função do excesso de capacidade instalada global e o crescimento das principais economias mundiais estar em passos mais lentos, a CSN pode se beneficiar caso venha a focar com mais intensidade nos investimentos em mineração, já que o potencial produtivo e do próprio mercado em si para os próximos anos pode ajudar a companhia a equilibrar seus resultados com elevação de margens e geração adicional de caixa.

Valor Total para a Firma (R\$ milhões)		Premissas para Valor da Empresa	
VP do FCFF	38.697	Beta	1,3
VP do Valor Terminal	22.880	D/(D+E) target	50%
Dívida Líquida	19.019	WACC	10,9%
Valor para os acionistas	19.678	Taxa livre de risco	5,1%
Número de ações (milhões)	1.458	Prêmio de Mercado	4,2%
Valor justo por ação ON (CSNA3)	13,5	Crescimento perpetuidade	4,5%
		Valor de Mercado	18.254

Índices Econômicos (R\$ milhões)	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Receita Líquida	14.451	16.520	16.896	17.663	19.861	20.348
EBIT	4.999	5.757	642	3.862	4.477	4.573
EBITDA	6.355	6.468	4.532	5.084	5.855	6.106
Dívida Bruta	20.089	27.889	29.305	29.503	29.763	30.021
Dívida Líquida	9.850	12.471	17.413	18.776	20.255	21.455
Margem Bruta (%)	45,5%	40,7%	28,6%	28,9%	29,5%	29,5%
Margem EBITDA (%)	44,0%	39,2%	26,8%	28,8%	29,5%	30,0%
Margem Líquida (%)	17,4%	22,2%	-2,8%	5,9%	7,3%	7,1%
ROE (%)	34,9%	45,2%	-5,5%	11,3%	14,3%	13,0%
EV/EBITDA	5,9	5,8	8,2	7,3	6,4	6,1

Índices de Estrutura	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Dívida Curto Prazo/Dívida (%)	7%	10%	7%	8%	8%	8%
Dívida/Dívida + Patrimônio Líquido (%)	72%	77%	76%	75%	74%	72%
Participação Capital de Terceiros (%)	79%	82%	83%	82%	81%	80%
Dívida Líquida/EBITDA	1,5	1,9	3,8	3,7	3,5	3,5
Dívida Bruta/EBITDA	3,2	4,3	6,5	5,8	5,1	4,9

Demonstração do Resultado Projetado	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Receita Operacional Líquida	14.451	16.520	16.896	17.663	19.861	20.348
(-) CPV	(7.883)	(9.801)	(12.072)	(12.567)	(13.997)	(14.348)
Lucro Bruto	6.568	6.719	4.824	5.096	5.864	5.999
Despesas operacionais						
(-) Vendas	(476)	(597)	(923)	(799)	(899)	(921)
(-) Gerais e Administrativas	(508)	(546)	(548)	(626)	(704)	(722)
(-) Depreciação e Am. em Despesas	(36)	(37)	(37)	(48)	(54)	(60)
(-) Outras Despesas (Receitas) Líquidas	(551)	218	(2.673)	240	270	276
EBIT	4.999	5.757	642	3.862	4.477	4.573
(+) Resultado Financeiro	(1.911)	(2.006)	(1.992)	(2.462)	(2.545)	(2.659)
EBT	3.087	3.751	(1.351)	1.400	1.932	1.914
(-) IR + CSLL	(571)	(84)	870	(350)	(483)	(478)
Resultado Líquido	2.516	3.667	(481)	1.050	1.449	1.435

Balço Patrimonial Sintético	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
ATIVO	37.801	46.870	53.283	54.482	56.820	58.639
Circulante	15.794	21.944	19.099	18.322	17.890	17.156
Caixa e Equivalentes	10.239	15.417	11.892	10.727	9.508	8.566
Contas a Receber	1.368	1.616	2.661	2.159	2.317	2.374
Estoques	3.356	3.735	3.393	4.418	4.920	5.044
Outros	831	1.176	1.152	1.018	1.145	1.173
Realizável a longo prazo	5.665	4.857	3.921	4.149	4.396	4.603
Outros LP	5.665	4.857	3.921	4.149	4.396	4.603
Permanente	16.343	20.069	30.264	32.012	34.534	36.880
Investimentos	2.104	2.088	10.840	10.840	10.840	10.840
Imobilizado	13.777	17.377	18.519	20.267	22.789	25.136
Intangível	462	603	905	905	905	905
PASSIVO	37.801	46.870	53.283	54.482	56.820	58.639
Circulante	4.456	6.497	6.551	6.437	6.969	7.103
Obrigações Sociais e Trabalhistas	165	202	185	199	224	230
Fornecedores	623	1.232	2.025	1.347	1.515	1.552
Obrigações Fiscais	276	325	273	336	378	387
Empréstimos e Financiamentos	1.309	2.702	2.169	2.321	2.342	2.362
Outras Obrigações	1.855	1.728	1.582	1.923	2.162	2.215
Provisões	228	307	317	310	348	357
Exigível a longo prazo	25.523	31.956	37.725	38.387	39.293	40.089
Empréstimos e Financiamentos	18.781	25.187	27.136	27.181	27.421	27.659
Outros LP	6.742	6.769	10.589	11.206	11.872	12.430
Patrimônio líquido	7.823	8.417	9.008	9.659	10.557	11.447

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
Marcio Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
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

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

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

Equipe de Vendas

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

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Paulo Arruda
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, 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