

### Mantendo a rota

O primeiro trimestre do ano normalmente é impactado pelo menor ritmo de crédito, devido à temporada de férias, e pelo baixo crescimento da receita de tarifas, devido à menor quantidade de dias úteis no período. Estes aspectos provocam um resultado sazonalmente mais fraco que o trimestre anterior. Dentre os grandes bancos privados, segundo nossas projeções, o Bradesco deverá ser o único a apresentar evolução no lucro líquido (T/T), beneficiado pelo rigoroso controle de despesas operacionais.

**Rota ascendente.** Apesar dos impactos sazonais, os bancos continuarão sua trajetória de melhora da qualidade da carteira, com indicadores de inadimplência (NPL) e despesas de provisões para devedores duvidosos (PDD) em queda, ou ao menos, estável. O resultado do crédito, que já apresentou sinais de retomada no 4T13, ainda será beneficiado pelo aumento da taxa básica de juros durante o ano de 2014. Apesar do spread global da carteira (NIM) ainda estar pressionado pela mudança do mix da carteira, com linhas de menor risco/spread apresentando retornos superiores às mais arriscadas, os bancos continuarão apresentando resultados consistentes.

**Perspectivas.** Continuamos otimistas com o desempenho das ações do setor bancário, apesar do Índice Financeiro já ter apresentado performance superior à bolsa em 2014 (11,7% versus 1,2%). Em maio, após o rebalanceamento do Ibovespa, o setor passará a ter peso de aproximadamente 22% no índice doméstico, e passará a ser o setor mais representativo.

**Valuation.** Na avaliação dos bancos, o preço é baseado em um valuation por desconto de dividendos (DDM) de três estágios, no qual assumimos um custo de equity (Ke) de 14,5% para os grandes bancos, 15% para os médios e de investimento e 15,5% para os menores, com um crescimento nominal na perpetuidade (g) de 6%. Devido à expectativa de um bom resultado, ajustamos nosso preço alvo do Bradesco para R\$ 36,80 ao final de 2014, mantendo a recomendação em *Market Perform*. A ação do Bradesco (BBDC4) está sendo negociada a um múltiplo de 1,9x P/BV14 e de 10,4x P/E14. Nossa *top pick* para o setor é o Itaú (ITUB4), pois acreditamos que apresentará uma retomada mais forte após a fase de ajustes verificada nos anos de 2012 e 2013.

R\$ milhões	Lucro Líquido			Divulgação do resultado	Abertura / Fechamento
	1T14 E	T/T	A/A		
Bradesco	3.370	5,4%	14,5%	24/abr	A
Itaú-Unibanco	4.400	-6,0%	25,3%	29/abr	A
Santander Brasil	1.356	-3,7%	-10,7%	29/abr	A
Banrisul	192	1,6%	-6,4%	13/mai	A
ABC Brasil	71	-6,9%	18,1%	6/mai	A
Daycoval	66	0,2%	0,4%	5/mai	F
BTG Pactual	-	-	-	6/mai	F
BIC Banco	-	-	-	14/mai	A

Fonte: BB Investimentos

### Bancos e Serviços Financeiros

22 de abril de 2014

Nataniel Cezimbra, CNPI  
nataniel.cezimbra@bb.com.br

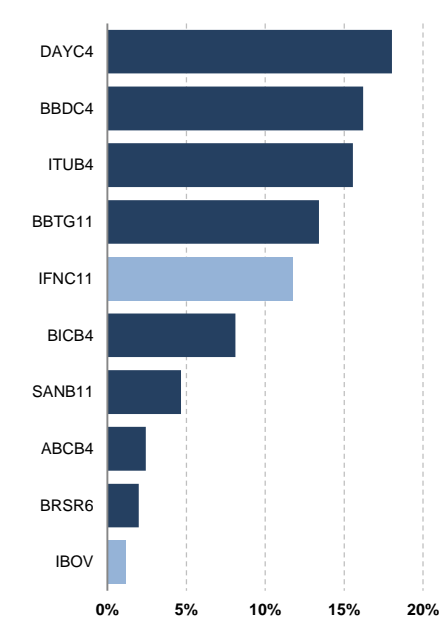
Carlos Daltozo  
daltozo@bb.com.br

### Preço Alvo (R\$)

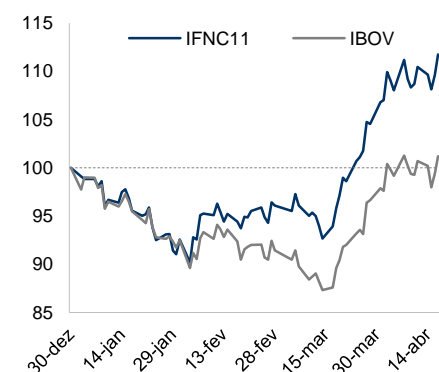
Ação	Preço Alvo	Upside (*)	Recomendação
BBDC4	36,80	10,1%	Market Perform
ITUB4	39,40	12,3%	Outperform
SANB11	14,60	14,9%	Market Perform
BBTG11	35,00	13,4%	Outperform
BRSR6	15,80	24,2%	Outperform
ABCB4	15,90	26,0%	Outperform
BICB4	-	-	Em revisão
DAYC4	10,50	13,4%	Outperform

Fonte: BB Investimentos; (\*) Preço base: 17/04

### Varição YTD (\*) - %



(\*) até 17/04/2014



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

**Bradesco (BBDC4)**

Resultado: 24 de abril. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Resultado Financeiro (NII)</b>	<b>11.381</b>	<b>1,0%</b>	<b>6,3%</b>	<b>44.844</b>	<b>3,6%</b>
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	5,5%	0,0 p.p.	0,2 p.p.	5,3%	0,0 p.p.
Despesas de PDD	(3.022)	2,0%	-2,8%	(12.260)	1,8%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	3,7%	0,0 p.p.	-0,5 p.p.	3,6%	-0,3 p.p.
<b>Resultado Intermediação Financeira</b>	<b>8.359</b>	<b>0,7%</b>	<b>10,0%</b>	<b>32.584</b>	<b>4,3%</b>
<i>NIM pós PDD</i>	4,0%	0,0 p.p.	0,3 p.p.	3,9%	0,0 p.p.
Receita de Serviços	5.122	-2,0%	11,4%	22.389	13,2%
Resultado operacional de seguridade	1.208	1,7%	4,6%	4.807	7,5%
Despesas Operacionais	(8.289)	-3,2%	8,5%	(34.178)	7,0%
<i>Índice de Eficiência</i>	42,5%	-1,8 p.p.	0,0 p.p.	43,6%	-0,1 p.p.
<b>Lucro tributável</b>	<b>5.149</b>	<b>4,8%</b>	<b>14,2%</b>	<b>20.641</b>	<b>10,2%</b>
IR / CS	(1.751)	3,2%	13,8%	(7.018)	9,2%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	34%	-0,5 p.p.	-0,1 p.p.	34%	-0,3 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>3.370</b>	<b>5,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>13.511</b>	<b>10,7%</b>
LPA	0,79	3,1%	12,1%	3,15	8,3%
ROAA	1,5%	0,1 p.p.	0,1 p.p.	1,4%	0,0 p.p.
ROAE	18,7%	0,0 p.p.	0,1 p.p.	17,9%	0,0 p.p.

Qualidade da Carteira (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Carteira de Crédito</b>	<b>330.278</b>	<b>2,2%</b>	<b>10,9%</b>	<b>361.658</b>	<b>11,9%</b>
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	22.129	2,0%	3,6%	24.231	11,7%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	6,7%	0,0 p.p.	-0,5 p.p.	6,7%	0,0 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	11.890	5,5%	-0,1%	12.658	12,3%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	3,6%	0,1 p.p.	-0,4 p.p.	3,5%	0,0 p.p.

**Itaú-Unibanco (ITUB4)**

Resultado: 29 de abril. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Resultado Financeiro (NII)</b>	<b>12.210</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>48.973</b>	<b>8,5%</b>
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	4,5%	0,0 p.p.	-0,4 p.p.	4,5%	0,1 p.p.
Despesas de PDD	(4.475)	4,8%	-9,5%	(17.885)	-4,1%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	4,3%	0,0 p.p.	-1,1 p.p.	4,1%	-0,7 p.p.
<b>Resultado Intermediação Financeira</b>	<b>7.735</b>	<b>3,7%</b>	<b>14,1%</b>	<b>31.089</b>	<b>17,5%</b>
<i>NIM pós PDD</i>	3,2%	-0,2 p.p.	0,0 p.p.	3,2%	0,1 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	6.693	2,0%	19,9%	27.791	15,5%
Resultado operacional de seguridade	887	1,0%	2,4%	3.616	2,5%
Despesas Operacionais	(9.149)	-3,3%	10,8%	(38.172)	9,9%
<i>Índice de Eficiência</i>	42,8%	-3,3 p.p.	1,9 p.p.	44,1%	0,1 p.p.
<b>Lucro tributável</b>	<b>6.031</b>	<b>7,3%</b>	<b>22,2%</b>	<b>23.903</b>	<b>20,8%</b>
IR / CS	(1.689)	96,6%	22,3%	(6.693)	80,8%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	28,0%	12,7 p.p.	0,0 p.p.	28,0%	9,3 p.p.
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>4.400</b>	<b>-6,0%</b>	<b>25,3%</b>	<b>17.458</b>	<b>10,2%</b>
LPA	0,89	-6,0%	25,5%	3,52	10,2%
ROAA	1,6%	-0,1 p.p.	0,2 p.p.	1,5%	0,0 p.p.
ROAE	21,1%	-2,4 p.p.	2,2 p.p.	19,5%	-1,0 p.p.

Qualidade da Carteira (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Carteira de Crédito</b>	<b>420.377</b>	<b>2,0%</b>	<b>13,2%</b>	<b>461.629</b>	<b>12,0%</b>
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	26.484	0,4%	-2,6%	27.698	5,0%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	6,3%	-0,1 p.p.	-1,0 p.p.	6,0%	-0,1 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	15.134	0,1%	-10,3%	15.234	0,8%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	3,6%	-0,1 p.p.	-0,9 p.p.	3,3%	-0,1 p.p.

## Santander Brasil (SANB11)

Resultado: 29 de abril. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Resultado Financeiro (NII)</b>	<b>6.979</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-8,9%</b>	<b>30.048</b>	<b>0,7%</b>
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	7,3%	-0,4 p.p.	-1,4 p.p.	7,7%	-0,5 p.p.
Despesas de PDD	(2.586)	5,6%	-23,3%	(11.121)	-5,1%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	4,5%	0,1 p.p.	-1,9 p.p.	4,6%	-0,7 p.p.
<b>Resultado Intermediação Financeira</b>	<b>4.393</b>	<b>-7,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>18.926</b>	<b>4,5%</b>
<i>NIM pós PDD</i>	4,5%	0,1 p.p.	-1,9 p.p.	4,6%	-0,7 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	2.761	-3,0%	6,8%	11.464	7,4%
Despesas Operacionais	(4.985)	-2,2%	7,4%	(20.701)	6,6%
<i>Índice de Eficiência</i>	43,2%	0,3 p.p.	5,2 p.p.	42,4%	2,2 p.p.
<b>Lucro tributável</b>	<b>1.458</b>	<b>-14,6%</b>	<b>-8,9%</b>	<b>6.619</b>	<b>1,7%</b>
IR / CS	(66)	-72,1%	71,7%	(536)	3,6%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	5%	-9,3 p.p.	2,1 p.p.	8%	0,2 p.p.
<b>Lucro Líquido Gerencial</b>	<b>1.356</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-10,7%</b>	<b>5.884</b>	<b>2,4%</b>
Lucro Líquido Contábil	447	-10,5%	-26,6%	2.248	6,7%
LPA	0,36	-3,7%	-10,5%	1,56	2,4%
ROAA	1,1%	-0,1 p.p.	-0,2 p.p.	1,2%	-0,1 p.p.
ROAE	9,1%	0,2 p.p.	-0,5 p.p.	9,8%	0,7 p.p.

Qualidade da Carteira (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	T/T	2014	2014 / 2013
<b>Carteira de Crédito</b>	<b>232.229</b>	<b>2,1%</b>	<b>9,7%</b>	<b>252.764</b>	<b>11,1%</b>
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	15.792	5,3%	3,1%	16.935	12,9%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	6,8%	0,2 p.p.	-0,4 p.p.	6,7%	0,1 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	8.592	2,1%	-30,0%	8.847	5,1%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	3,7%	0,0 p.p.	-2,1 p.p.	3,5%	-0,2 p.p.

## Banrisul (BRSR6)

Resultado: 13 de maio. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>927</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4.102</b>	<b>11,9%</b>
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	7,5%	0,2 p.p.	-0,6 p.p.	8,0%	0,2 p.p.
Despesas de PDD	(147)	0,5%	-25,4%	(781)	18,1%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	2,2%	0,0 p.p.	-1,0 p.p.	2,8%	0,2 p.p.
<b>Resultado Bruto de Interm. Financeira</b>	<b>781</b>	<b>2,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>3.320</b>	<b>10,5%</b>
<i>NIM pós PDD</i>	6,3%	0,2 p.p.	-0,1 p.p.	6,5%	0,1 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	272	-1,0%	28,4%	1.134	15,4%
Despesas Operacionais	(724)	-3,6%	19,8%	(2.990)	7,5%
<i>Índice de Eficiência</i>	52,2%	-2,9 p.p.	4,4 p.p.	49,4%	-2,5 p.p.
<b>Lucro tributável</b>	<b>329</b>	<b>15,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1.465</b>	<b>21,5%</b>
IR / CS	(82)	34,4%	-14,0%	(366)	13,2%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	25,0%	3,5 p.p.	-4,9 p.p.	25,0%	-1,8 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>192</b>	<b>1,6%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>826</b>	<b>4,4%</b>
LPA	0,47	1,6%	-6,4%	2,02	4,4%
ROAA	1,4%	0,0 p.p.	-0,3 p.p.	1,5%	-0,1 p.p.
ROAE	14,7%	-0,1 p.p.	-2,2 p.p.	15,2%	-0,6 p.p.

Qualidade da Carteira (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Carteira de crédito</b>	<b>27.142</b>	<b>1,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>29.582</b>	<b>11,0%</b>
Provisões Dev Duvidosos (PDD)	1.629	2,7%	-0,7%	2.071	30,5%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	6,0%	0,0 p.p.	-0,6 p.p.	7,0%	0,2 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	871	1,2%	5,6%	1.021	18,6%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	3,2%	0,0 p.p.	-0,1 p.p.	3,5%	0,1 p.p.

## ABC Brasil (ABCB4)

Resultado: 06 de maio. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>116,9</b>	<b>-16,4%</b>	<b>-25,3%</b>	<b>520,1</b>	<b>0,2%</b>
NIM - Margem Financeira Líquida	4,5%	-0,6 p.p.	-0,2 p.p.	4,5%	-0,2 p.p.
Despesas de PDD	(23,8)	-8,3%	41,0%	(106,7)	15,0%
PDD / média da carteira de crédito	1,0%	-0,2 p.p.	0,2 p.p.	1,0%	0,0 p.p.
<b>Resultado Bruto de Intermediação</b>	<b>93,1</b>	<b>-18,3%</b>	<b>-33,3%</b>	<b>413,4</b>	<b>-3,0%</b>
NIM pós PDD	3,9%	-0,5 p.p.	-0,3 p.p.	3,8%	-0,2 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	44,1	4,0%	33,6%	183,1	16,5%
Despesas Operacionais	(72,6)	-2,8%	20,4%	(300,3)	15,2%
Índice de Eficiência	30,5%	-1,1 p.p.	-0,2 p.p.	31,3%	0,6 p.p.
Lucro tributável	123,9	1,0%	19,8%	497,3	10,2%
IR / CS	(29,7)	28,7%	20,8%	(119,3)	18,3%
Taxa efetiva de Imposto	24,0%	5,2 p.p.	0,2 p.p.	24,0%	1,6 p.p.
<b>Lucro Líquido Gerencial</b>	<b>71,0</b>	<b>-6,9%</b>	<b>18,1%</b>	<b>287,8</b>	<b>7,2%</b>
LPA	0,51	-6,9%	14,9%	2,05	7,2%
ROAA	1,6%	-0,2 p.p.	-0,1 p.p.	1,6%	-0,2 p.p.
ROAE	14,5%	-1,6 p.p.	0,5 p.p.	14,0%	-1,0 p.p.

Qualidade da Carteira (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Carteira de Crédito</b>	<b>10.158</b>	<b>2,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>11.297</b>	<b>14,0%</b>
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	193,0	-3,3%	21,0%	169,5	-15,1%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	1,9%	-0,1 p.p.	0,0 p.p.	1,5%	-0,3 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	20,3	2,5%	-5,6%	22,6	14,0%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	0,2%	0,0 p.p.	-0,1 p.p.	0,2%	0,0 p.p.

## Daycoval (DAYC4)

Resultado: 05 de maio. Após fechamento do mercado

Demonstrações de Resultados (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>351,1</b>	<b>-0,7%</b>	<b>49,1%</b>	<b>1.452,0</b>	<b>15,1%</b>
NIM - Margem Financeira Líquida	11,4%	-0,3 p.p.	2,7 p.p.	11,3%	0,4 p.p.
Despesas de PDD	(133,6)	6,6%	45,9%	(547,2)	13,1%
PDD / média da carteira de crédito	5,9%	0,0 p.p.	1,0 p.p.	5,7%	-0,2 p.p.
<b>Resultado Bruto de Intermediação</b>	<b>217,5</b>	<b>-4,7%</b>	<b>51,2%</b>	<b>904,8</b>	<b>16,4%</b>
NIM pós PDD	7,1%	-0,5 p.p.	1,7 p.p.	7,1%	0,3 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	23,9	6,0%	-4,4%	105,0	11,8%
Despesas Operacionais	(182,1)	-1,2%	23,0%	(759,9)	17,7%
Índice de Eficiência	43,1%	0,0 p.p.	-5,5 p.p.	43,4%	1,9 p.p.
Lucro tributável	97,3	-11,8%	-5,4%	389,4	8,8%
IR / CS	(23,4)	-17,4%	-14,4%	(93,5)	9,0%
Taxa efetiva de Imposto	24,0%	-1,6 p.p.	-2,5 p.p.	24,0%	0,0 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>66,0</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>272,0</b>	<b>16,3%</b>
LPA	0,26	-0,9%	0,6%	1,07	15,0%
ROAE	10,7%	-0,3 p.p.	-0,6 p.p.	10,6%	0,5 p.p.
ROAE	1,7%	0,0 p.p.	-0,3 p.p.	1,7%	0,1 p.p.

Qualidade da Carteira (R\$ milhões)	1T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
<b>Carteira de Crédito</b>	<b>9.251</b>	<b>4,3%</b>	<b>25,1%</b>	<b>10.434</b>	<b>17,7%</b>
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	508,8	3,9%	25,3%	521,7	6,6%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	5,5%	0,0 p.p.	0,0 p.p.	5,0%	-0,1 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	231,3	5,5%	45,1%	208,7	-4,8%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	2,5%	0,0 p.p.	0,3 p.p.	2,0%	-0,2 p.p.

**BTG Pactual**

Resultado: 06 de maio. Após fechamento do mercado

Devido à singularidade do modelo de negócios e a imprevisibilidade do resultado trimestral, preferimos avaliar o BTG Pactual utilizando um modelo anual. Por estas razões não divulgamos estimativa para o resultado trimestral.

R\$ milhões	2014	A/A
Investment Banking	485,6	5,7%
Corporate Lending	875,3	14,1%
Sales and Trading	2.040,7	18,0%
Asset Management	1.312,3	12,0%
Wealth Management	394,8	2,5%
Panamericano	24,8	-
Principal Investments	1.015,1	63,5%
Interest and Others	995,1	10,0%
<b>Receita Total</b>	<b>7.143,8</b>	<b>20,8%</b>
Bônus	(1.136,3)	20,0%
Salários e benefícios	(664,0)	34,4%
Administrativas e outras	(714,4)	10,2%
Amortização de ágio	0,0	-
Despesas tributárias (exceto IR)	(322,2)	20,8%
<b>Despesas operacionais totais</b>	<b>(2.836,8)</b>	<b>11,3%</b>
<i>Índice de eficiência (%)</i>	39,7%	3,4 p.p.
<i>Índice de remuneração (%)</i>	25,2%	-0,8 p.p.
<b>Lucro antes dos impostos</b>	<b>4.306,9</b>	<b>28,0%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(861,4)	45,6%
<i>Taxa efetiva de imposto (%)</i>	20,0%	-2,4 p.p.
<b>Lucro líquido</b>	<b>3.445,6</b>	<b>24,2%</b>
<i>Margem líquida (%)</i>	48,2%	-1,3 p.p.
Ajustes não recorrentes	0,0	-
<b>Lucro líquido ajustado</b>	<b>3.445,6</b>	<b>24,2%</b>
<i>Margem líquida ajustada (%)</i>	48,2%	-1,3 p.p.
<i>Payout</i>	25,0%	0,0 p.p.
<b>Dividendos</b>	<b>861,4</b>	<b>24,2%</b>
Patrimônio Líquido	18.810,2	15,9%
Patrimônio Líquido Médio	17.518,1	15,4%
<i>ROAE (%)</i>	19,7%	-1,4 p.p.
<i>ROAE (%) - Recorrente</i>	19,7%	-1,4 p.p.
<i>EPU (Lucro por unit)</i>	3,90	24,2%
<i>DPU (Dividendo por unit)</i>	0,98	24,2%
P/E	9,0x	-2,2 x
P/BV	1,6x	-0,3 x

**BIC Banco**

Resultado: 14 de maio. Antes da abertura do mercado

Após a oferta de aquisição realizada pelo China Constuction Bank (CCB) no dia 31 de outubro de 2013, as ações do BIC Banco (BICB4) pararam de responder aos fundamentos. Por este motivo preferimos colocar nosso preço em revisão e aguardar maiores detalhes de qual será o encaminhamento dado pelos novos controladores aos negócios do banco. Nossa expectativa é que a aquisição seja concretizada entre os meses de Agosto e Setembro de 2014.

### 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
Nataniel Cezimbra	-	-	-
Carlos Daltozo	-	-	-

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

### 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  
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

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

**Gerente** - Cleber Aguiar

Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Luciana de Carvalho  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

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

**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