

Company Update

3 de Maio de 2010

Bom Momentum, Potencial de Valorização Limitado

Estamos revisando as projeções da Natura após os fortes resultados do 1T10, assim como incorporando um cenário macroeconômico mais otimista. Em função disso, o nosso preço-alvo aumentou em 6%, para R\$ 42,6/ação, acarretando em um potencial de valorização de 15%. Apesar da nossa opinião positiva quanto: i) à força estrutural do mercado de higiene pessoal, cosméticos e perfumaria (HPC); ii) aos resultados notáveis a partir da implementação do modelo de "super representante de vendas"; iii) aos investimentos concentrados em operações internacionais e iv) ao vigor renovado em sua estratégia comercial, não conseguimos - como de costume - encontrar um potencial de valorização suficiente para justificar mais do que uma recomendação de **market-perform** (desempenho em linha com a média do setor). Dois eventos novos no trimestre; a saber, as mudanças no calendário histórico de repasses de preços e os sinais precoces de flexibilidade nas atividades administrativas, merecem ser acompanhados, à medida que poderão traduzir-se em um potencial de valorização de longo prazo.

O que Mudou?

- **Resultados do 4T09:** Com base na força do crescimento de volume (+17% em termos anuais) e nas margens brutas divulgadas no trimestre, revisamos as nossas projeções ligeiramente para cima.
- **Recuperou flexibilidade?** A Natura aumentou os preços em 6% em meados de fevereiro, ao invés de fazê-lo como normalmente, no final de março. A Natura também mudou o cronograma dos seus ciclos, de forma a reduzir o peso sobre a sua seleção de produtos e sobre as datas concentradas de remessa. Nenhuma destas ações, por si só, figura-se como extremamente importante; contudo, considerando-se a revisão completa das suas operações de logística & distribuição (rompendo com alguns paradigmas históricos), poderão ser indicativos precoces de que há muito mais por vir – desdobramentos que precisamos monitorar de perto para uma potencial de valorização de longo prazo.
- **Incorporando perspectivas macroeconômicas mais robustas.** A maior mudança em relação às nossas projeções decorreu das novas premissas macroeconômicas, que incluem um crescimento de 6,5% do PIB. Contudo, os indicadores de atividade já estão apontando para adiante, abrindo espaço para mais revisões para cima das taxas de crescimento. O segmento de Higiene & Cuidados Pessoais acompanha historicamente o crescimento do PIB; logo, outras revisões para cima poderão continuar impulsionando as nossas projeções a médio prazo.

Estimates and Valuation

Years	2008a	2009a	2010e	2011e	2012e	2013e
Net revenues (R\$m)	3,576	4,242	5,054	5,786	6,549	7,388
EBITDA (R\$m)	858	1,008	1,228	1,413	1,602	1,817
Net income (R\$m)	518	684	733	851	971	1,095
Net Debt (R\$m)	130	213	282	255	347	488
EPS	1.20	1.59	1.70	1.97	2.25	2.54
FCFE (R\$m)	539	667	520	614	631	685
EV/EBITDA	18.8	16.1	13.3	11.5	10.2	9.1
P/E	30.9	23.4	21.8	18.8	16.5	14.6
FCFE yield	3.4%	4.2%	3.2%	3.8%	3.9%	4.3%
DPS (R\$)	1.16	1.39	1.36	1.68	1.91	2.28
Dividend yield	3.1%	3.7%	3.7%	4.5%	5.2%	6.2%

The Educated Consumer



Na página 4 do presente relatório podem ser encontradas divulgações importantes, certificações dos analistas e informações adicionais. A Itaú Corretora efetua e procura efetuar negócios com as Empresas cobertas no presente relatório de pesquisa. Consequentemente, os investidores devem estar cientes de que pode haver conflito de interesse capaz de afetar a objetividade deste relatório. Os investidores não devem considerar este relatório como fator único ao tomarem suas decisões de investimento.

Bens de Consumo & Varejo

Ticker (local)	NATU3
Fair Value (10)	R\$42.60
Ticker (ADR)	n/a
Fair Value (10)	n/a

Stock Data		
Current price	R\$	37.2
Upside (YE10)	%	14.7
52 Week high/low	R\$	37.2/23.6
Share outstanding	th	431,301
Market capitalization	R\$m	16,034
3-mth avg daily vol.	R\$m	24.1
Performance (%)	1m	12m
Absolute	5.1	49.7
Vs. Ibovespa	11.1	20.1

Consumer Team

Juliana Rozenbaum, CFA

Francine Martins, CNPI

Natura – Financial Statements (R\$ in Million)

OPERATING DATA	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Total Volume (tons)	316	367	426	468	510	553
Domestic Market %	94.8%	94.0%	93.4%	92.4%	91.5%	90.6%
External Market %	5.2%	6.0%	6.6%	7.6%	8.5%	9.4%
RESULTS	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Exchange rate - Average (R\$/US\$)	1.84	2.00	1.79	1.80	1.83	1.86
Exchange rate - Year End	2.31	1.74	1.78	1.81	1.85	1.87
NET REVENUES	3,576	4,242	5,054	5,786	6,549	7,388
CASH COGS	(1,113)	(1,295)	(1,539)	(1,762)	(1,996)	(2,253)
GROSS PROFIT	2,463	2,947	3,516	4,024	4,553	5,135
S, G & A Expenses	(1,693)	(2,031)	(2,398)	(2,736)	(3,093)	(3,479)
Depreciation	(88)	(92)	(110)	(125)	(142)	(160)
OPERATING INCOME	770	916	1,118	1,288	1,460	1,656
EBITDA	858	1,008	1,228	1,413	1,602	1,817
Financial Result	(23)	(42)	(36)	(31)	(22)	(29)
EARNINGS BEFORE TAXES	747	874	1,082	1,257	1,438	1,627
Income Tax & Contributions	(229)	(190)	(349)	(406)	(466)	(532)
NET INCOME	518	684	733	851	971	1,095
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Shares Outstanding (m)	431	431	431	431	431	431
EPS	1.20	1.59	1.70	1.97	2.25	2.54
BVPS	2.4	2.6	3.0	3.3	3.6	3.9
Cash Flow	606	776	843	976	1,113	1,255
CFPS	1.40	1.80	1.95	2.26	2.58	2.91
Dividend / Interest on Equity	500	598	587	723	826	985
DPS	1.16	1.39	1.36	1.68	1.91	2.28
Dividend Yield	3.1%	3.7%	3.7%	4.5%	5.2%	6.2%
MARGINS	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
SG&A as % of Sales	47.3%	47.9%	47.4%	47.3%	47.2%	47.1%
GROSS MARGIN	68.9%	69.5%	69.6%	69.5%	69.5%	69.5%
OPERATING MARGIN	21.5%	21.6%	22.1%	22.3%	22.3%	22.4%
EBITDA MARGIN	24.0%	23.8%	24.3%	24.4%	24.5%	24.6%
NET MARGIN	14.5%	16.1%	14.5%	14.7%	14.8%	14.8%
CASH FLOW	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Operating Income	770	916	1,118	1,288	1,460	1,656
Depreciation	88	92	110	125	142	160
EBITDA	858	1,009	1,228	1,413	1,602	1,817
Cash Taxes	(229)	(190)	(349)	(406)	(466)	(532)
Working Capital	36	30	(73)	(28)	(56)	(61)
Operating Cash Flow	665	849	806	979	1,080	1,223
Capex	103	141	250	335	427	509
Operating Free Cash Flow	562	708	556	645	653	714
Net Interest Expenses (Income)	23	42	36	31	22	29
Free Cash Flow Equity (before D Debt)	539	667	520	614	631	685
Free Cash Flow Equity Yield (FCFE yield)	3.4%	4.2%	3.2%	3.8%	3.9%	4.3%

Fonte: Itaú Securities

Natura – Financial Statements (R\$ in Million)

BALANCE SHEET	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Cash	350	500	772	800	707	566
Accounts Receivable	470	453	534	611	691	780
Inventories	334	510	633	695	787	889
Other Assets ST	219	254	266	276	288	300
Other Assets LT	316	450	450	450	450	450
FIXED ASSETS	553	575	715	924	1,209	1,558
TOTAL ASSETS	2,242	2,741	3,369	3,756	4,132	4,542
Financing ST	191	569	0	0	0	0
Suppliers	186	232	275	315	357	403
Other Liabilities ST	446	536	624	843	1,031	1,286
Financing LT	289	135	1,054	1,054	1,054	1,054
Other Liabilities LT	116	129	129	129	129	129
SHAREHOLDERS' EQUITY	1,014	1,140	1,287	1,414	1,560	1,669
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	2,242	2,741	3,369	3,756	4,132	4,542
DEBT SITUATION	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
TOTAL FINANCIAL DEBT	480	713	1,054	1,054	1,054	1,054
Cash	350	500	772	800	707	566
TOTAL NET DEBT	130	213	282	255	347	488
Net fin exp / EBITDA	3%	4%	3%	2%	1%	2%
Net Debt to Equity	13%	19%	22%	18%	22%	29%
Net Debt to Total Capitalization	11%	16%	18%	15%	18%	23%
Net Debt/EBITDA	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Returns	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
EBIT (1-t)	541	726	769	882	994	1,124
Capital Employed	1,144	1,353	1,569	1,669	1,907	2,157
ROCE (EBIT)	47%	54%	49%	53%	52%	52%
Invested Capital	943	1,023	1,248	1,348	1,587	1,837
ROIC (EBIT)	57%	71%	62%	65%	63%	61%
WACC	17%	13%	14%	12%	12%	11%
ROIC / WACC	3.47	5.47	4.55	5.26	5.06	5.41
MOMENTUM	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Revenues Growth	16.4%	18.6%	19.2%	14.5%	13.2%	12.8%
EBIT Growth	22.9%	18.9%	22.0%	15.2%	13.4%	13.5%
EBITDA Growth	22.3%	17.5%	21.8%	15.2%	13.3%	13.4%
Earnings Growth	12.0%	32.1%	7.2%	16.0%	14.1%	12.7%
MULTIPLES	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Share Price (hist avg / closing)	\$37.11	\$37.11	\$37.11	\$37.11	\$37.11	\$37.11
Market Cap (R\$m)	16,006	16,006	16,006	16,006	16,006	16,006
Net Debt	130	213	282	255	347	488
EV	16,135	16,218	16,288	16,260	16,353	16,494
EV/EBITDA	18.8	16.1	13.3	11.5	10.2	9.1
EV/EBITDA to Growth	nm	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBIT	21.0	17.7	14.6	12.6	11.2	10.0
P/E	30.9	23.4	21.8	18.8	16.5	14.6
PEG ratio	2.57	0.73	3.01	1.18	1.17	1.15
P/CF	26.4	20.6	19.0	16.4	14.4	12.8
P/BV	15.78	14.04	12.44	11.32	10.26	9.59
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Target Market Cap	18,363	18,363	18,363	18,363	18,363	18,363
End-09 Target Price R\$/Share			\$42.6			
Upside %			14.7%			
Total Return %			18.4%			
Multiples at Target	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
Target Price R\$/share	\$ 42.6	\$ 42.6	\$ 42.6	\$ 42.6	\$ 42.6	\$ 42.6
Target Mcap	18,363	18,363	18,363	18,363	18,363	18,363
Net Debt	130	213	282	255	347	488
EV	18,492	18,575	18,645	18,618	18,710	18,851
EV/EBITDA	21.5	18.4	15.2	13.2	11.7	10.4
EV/EBITDA to Growth	17.6	15.7	12.5	11.4	10.3	9.2
EV/EBIT	24.0	20.3	16.7	14.5	12.8	11.4
P/E	35.5	26.8	25.0	21.6	18.9	16.8
P/CF	30.3	23.7	21.8	18.8	16.5	14.6
P/BV	18.1	16.1	14.3	13.0	11.8	11.0

Fonte: Itaú Securities

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú Securities é uma marca da Itaú Corretora de Valores S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias (3)

Classificações	Definição ^{(1) (2)}	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	50%	34%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	39%	26%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	11%	7%

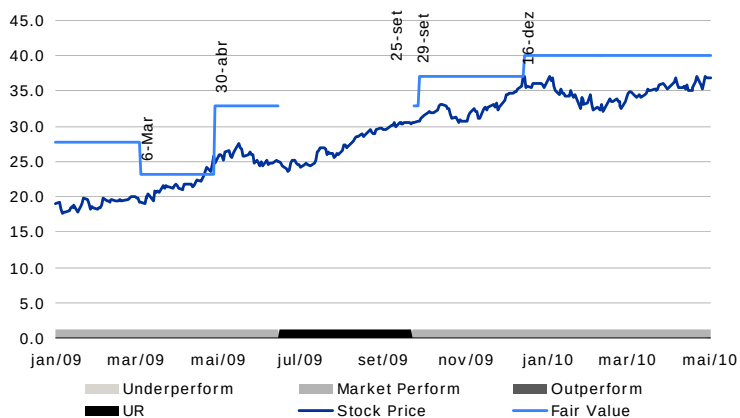
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As recomendações continuarão válidas até o analista alterar a classificação, o que poderá acontecer como resultado de novas informações, ou simplesmente devido à alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado).
- As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pela Itaú Corretora de Valores S.A. nessa categoria de classificação. As classificações usadas neste documento (*Outperform*, *Market Perform* e *Underperform*), para fins de cumprimento da exigência de divulgação da distribuição de classificações da agência reguladora FINRA e da Bolsa de Valores de New York (NYSE), correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento, pelo Itaú Unibanco S.A. ou por uma de suas empresas coligadas, nos últimos 12 (doze) meses, ou poderão ser prestados nos próximos 3 (três) meses.

Divulgação de Terceiros

Empresas Mencionadas	Ticker	Cotação Recente	Itens de Divulgação				
			1	2	3	4	5
Natura ON	NATU3	37.2	X			X	

- A Itaú Corretora de Valores S.A. e/ou suas coligadas lideraram ou co-lideraram uma oferta pública para as empresas analisadas neste relatório nos últimos 12 (doze) meses, tendo sido remunerada por este serviço.
- A Itaú Corretora de Valores S.A. e/ou suas coligadas foram remuneradas pelos serviços de banco de investimento prestados para as empresas analisadas neste relatório, nos últimos 12 (doze) meses, e esperam receber ou pretendem buscar remuneração por esses serviços a serem prestados às empresas analisadas neste relatório nos próximos 3 (três) meses.
- A Itaú Corretora de Valores S.A. e/ou suas coligadas atuaram como formadoras de mercado para as empresas analisadas neste relatório, na época em que o mesmo foi emitido.
- A Itaú Corretora de Valores S.A. e/ou suas coligadas atuaram como underwriter dos títulos e ações emitidos pelas empresas analisadas neste relatório, nos últimos 5 (cinco) anos.
- A Itaú Corretora de Valores S.A. e/ou suas coligadas, fundos, carteiras e clubes de investimento administrados pela Itaú Corretora detinham em sua carteira, direta ou indiretamente, 1% (um por cento) ou mais de qualquer classe de ações ordinárias emitidas pelas empresas analisadas neste relatório, no final do mês passado.

Natura ON



Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pela Itaú Corretora de Valores S.A. ("Itaú Corretora"), uma subsidiária do Itaú Unibanco S.A., e distribuído pela Itaú Corretora ou por uma de suas afiliadas (denominado conjuntamente "Grupo Itaú Unibanco").
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas confiáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. O Grupo Itaú Unibanco não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor, salvo quando do encerramento da cobertura dos emitentes dos títulos mobiliários abordados neste relatório.
3. **O analista responsável pela elaboração deste relatório certifica, por meio desta, que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emitentes ou valores mobiliários analisados, e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive da Itaú Corretora. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú Corretora e suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes das informações fornecidas neste relatório. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, tampouco sendo associado à Itaú USA Securities, Inc.. Portanto, ele pode não estar sujeito às restrições da Norma 2711 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.**
4. A remuneração de um analista é determinada com base no total das receitas da Itaú Corretora, uma parcela das quais é oriunda da prestação de serviços de banco de investimento. Como todos os funcionários do Itaú Corretora e de suas subsidiária e afiliadas, os analistas recebem uma remuneração que está atrelada ao resultado global. Sendo assim, a remuneração de um analista pode ser considerada indiretamente relacionada a este relatório. Entretanto, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica, por meio deste, que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório, ou vinculada à precificação de qualquer um dos valores mobiliários discutidos neste relatório. O analista declara que não mantém qualquer vínculo com indivíduos que mantenham relações comerciais de qualquer natureza com as empresas analisadas, e que não recebe qualquer remuneração por serviços prestados ou mantém relações comerciais com essas empresas ou com pessoas físicas ou jurídicas que representem os interesses dessas empresas. De acordo com a política de conformidade da Itaú Corretora, nem o analista, nem qualquer membro de seu núcleo familiar, não detém, direta ou indiretamente, posições em valores mobiliários emitidos pelas empresas analisadas neste relatório em sua carteira de investimentos pessoal, e não estão pessoalmente envolvidos na aquisição, venda ou negociação desses ativos no mercado. O analista e os membros de seu núcleo familiar não atuam como administrador, diretor ou membro do conselho consultivo das empresas analisadas neste relatório. O Grupo Itaú Unibanco e os fundos, carteiras e clubes de investimentos administrados pelo Grupo Itaú Unibanco podem ter uma participação direta ou indireta equivalente a não mais que 1% (um por cento) do capital social das empresas, e podem ter estado envolvidos na aquisição, venda ou negociação dessas ações no mercado.
5. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os títulos mobiliários cobertos neste relatório devem obter documentos pertinentes relativos aos instrumentos financeiros e às bolsas e confirmar o seu conteúdo. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento baseada nas informações contidas neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por você, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade, e o leitor deste relatório assume quaisquer riscos de câmbio. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros. O Grupo Itaú Unibanco se exime de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo.
6. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Itaú Corretora. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório se encontram disponíveis mediante solicitação.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: O Itaú UK Securities S.A., Filial de Londres, autorizado pelo Banco de Portugal e autorizado e sujeito à regulamentação limitada da Financial Services Authority (FSA), está distribuindo este relatório aos investidores que são Contraparte Elegível e Clientes Profissionais, de acordo com as normas e os regulamentos da FSA. Se você não se enquadrar, ou deixar de se enquadrar na definição de Contraparte Elegível ou Cliente Profissional intermediário, você não deve se basear nas informações contidas neste relatório e deve notificar imediatamente a Filial de Londres do Itaú UK Securities S.A. imediatamente. As informações contidas neste relatório não se aplicam e não devem ser utilizadas por clientes de varejo; (ii) **EUA:** A Itaú USA Securities Inc., uma empresa membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo do mesmo. O investidor americano que receber este relatório e desejar realizar uma operação com um dos valores mobiliários analisados neste relatório, deverá fazê-lo através da Itaú USA Securities Inc., localizada na 540 Madison Avenue, 23º andar, New York, NY; (iii) **Ásia:** Este relatório é distribuído em Hong Kong pela Itaú Asia Securities Limited, autorizada a operar em Hong Kong nas atividades reguladas do Tipo 1 (operações com títulos e valores mobiliários) pela Securities and Futures Commission. A Itaú Asia Securities Limited aceita toda a responsabilidade legal pelo conteúdo deste relatório. Em Hong Kong, um investidor que desejar adquirir ou negociar os valores mobiliários abrangidos por este relatório deverá entrar em contato com a Itaú Asia Securities Limited, no endereço 29th Floor, Two IFC, Hong Kong, Central; (iv) **Japão:** Este relatório é distribuído no Japão pela Itaú Asia Securities Limited – Filial de Tóquio, Número de Registro (FIEO) 2154, Diretor, Kanto Local Finance Bureau, Associação: Associação dos Operadores de Títulos Mobiliários do Japão; (v) **Oriente Médio:** Este relatório foi distribuído pela Itaú Middle East Securities Limited. Os produtos ou serviços financeiros relacionados apenas estão disponíveis para grandes clientes, com ativos líquidos superiores a US\$ 1 milhão, e que tenham experiência e conhecimento financeiro suficiente para participar em mercados financeiros em uma jurisdição de negócios no atacado. A Itaú Middle East Securities Limited é regulada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai (DFSA). No Oriente Médio, os investidores que desejem adquirir ou negociar os ativos cobertos neste relatório devem entrar em contato com a Itaú Middle East Securities Limited, no endereço Park Place, 10th Floor (1005), Sheikh Zayed Road, Dubai, Emirados Árabes Unidos; (vi) **Brasil:** A Itaú Corretora de Valores S.A., uma subsidiária do Itaú Unibanco S.A., autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários brasileira, está distribuindo este relatório. Caso haja necessidade, entre em contato com o Serviço de Atendimento a Clientes, telefones nº. 4004-3131* (capital e áreas metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localidades) (durante o expediente comercial, das 09h00min horas às 20h00min horas). Se desejar reavaliar a solução apresentada, após a utilização destes canais, ligue para a Ouvidoria Corporativa Itaú, telefone nº. 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h00 às 18h00), ou entre em contato por meio da Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971

* Custo de uma Chamada Local

Renda Variável

Christian Egan - CEO

Análise

Carlos Constantini, CNPI - Head

Estratégia

Carlos Constantini, CNPI - Head

Marcelo Brisac, CFA

Susana Salaru, CNPI

Cida Souza, CNPI

Enrico Grimaldi

Bancos e Serviços Financeiros

Alexandre Spada, CNPI

Consumo e Varejo + Alimentos e Bebidas

Juliana Rozenbaum, CFA - Sector Head

Francine Martins, CNPI

Enrico Grimaldi

Saúde + Educação

Juliana Rozenbaum, CFA - Sector Head

Marcio Osako, CFA

Petróleo, Gás e Petroquímica + Agronegócios

Paula Kovarsky, CNPI - Sector Head

Diego Mendes, CNPI

Giovana Araújo, CNPI

André Pinheiro

Construção Civil

David Lawant, CNPI - Sector Head

Ricardo Lima

Vivian Salomon

Siderurgia e Mineração + Papel e Celulose

Marcos Assumpção, CFA - Sector Head

Alexandre Miguel, CNPI

Telecomunicação, Mídia e Tecnologia

Carlos Constantini, CNPI - Head

Martín Lara

Susana Salaru, CNPI

Indústrias + Transportes e Logística

Renata Faber, CNPI - Sector Head

Fernando Abdalla, CNPI

Energia Elétrica e Saneamento

Marcos Severine, CNPI - Sector Head

Mariana Coelho, CNPI

Marcel Shiomi, CNPI

Análise Econômica

Guilherme da Nóbrega, CNPI - Head

Mauricio Orenge

Luiz Gustavo Cherman

Análise Quantitativa

Carlos Constantini, CNPI - Head

Pedro Maia

Análise Técnica

Marcio Lacerda, CNPI - Head

Marcello Rossi, CNPI

Vendas e Mesa de Operações

América Latina

Carlos Maggioli - Head

Vendas - América Latina

Carlos Maggioli - Head

Rodrigo Pace

Márcia Sadzevicius

Fernando Diez Notarnicola

Cecília Viriato

Sales Trading - Latin America

Christian Lemos

Pedro Gimenez

Eduardo Santos

Fernando Lasalvia

Lucas Gonçalves

Carlos Faria

Carlos Carvalho Lima

Europa, Oriente Médio e Ásia

Mark Fenton - Head

Vendas - Europa

André Luiz Dreicon

Fabio Faraggi

Carina Cassab Carreira

Vendas - Japão

Masayoshi Yazawa

Gerson Konishi

Sales - Hong Kong

Jack Xu - Head

Caio Galvão

Charles Lin

América do Norte

Thomas DeCoene - Head

Vendas - América do Norte

Adam Cherry - Head

Flavia Stingelin, CFA

Marcello Spinelli

Carina Cassab Carreira

Mesa de Operações - América do Norte

Kevin Hard - Head

Eric Krall

Gustavo Rosa

James Tallarico

Hedge Funds, Futuros, Derivativos e Aluguel de Ações

Carlos Maggioli - Head

Cristiano Soares

Thierry Decoene

Mesa Local de Derivativos de Ações

Fabiano V. Romano - Head

Rafael Americo

Raphael Lie

Marcio Caires

Mesa de Mercado Futuro

Eduardo Borro - Head

Gerson Panariello

Alexandre Rizzo

Denis Malvone

Celso Azem

José Dezene

Alan Eira

Vinicius Cobo

Commodities

Manoel Gimenez

Haroldo Vasconcellos

Marcio Jeronimo

Aluguel de Ações

Marina Santos

João Victor Caccese

Mesa de Clientes Private

Felipe Beltrami - Head
Marcos Skistymas – Business Intelligence

Private - Vendas

Lucas Tambellini
Marcelo Ferri
Pedro H. Rocha Sauma
Sergio Fonseca Rosa

Private - Mesa de Operações

Caio Felipe Zanardo Val
Edgard Claussen Vilela
Luiz Ricardo C. Lobo
Luis Fernando Kanashiro
João Roberto A. de Souza
Joseana Requejo Amaral
Julio Pimentel Algodual Neto
Leonardo Mattiussi
Nicolas E. Balafas
Patrick Campos de Mello
Ricardo Julio Costa
Robinson Minetto
Rogerio M. Kurussu
Sandra Steffen Brianti
Natália Mônaco
Marco Antônio Gomes
Kleber Falopa
Thiago de Freitas Ribeiro
Guilherme Rudge Simões
Gustavo Bocuzzi
Pedro Feres
Patrick Kalim
João Gabriel
Ricardo Guntovitch

Renda Fixa

Alexandre Aoude, Global Head of Fixed Incon

Análise de Renda Fixa

Ciro Matuo, CNPI - Sector Head
Boanerges Pereira, CNPI
Sérgio Vailati, CNPI

Vendas - América do Norte

Douglas Chen
Mario Bonilla
Richard Cascais

Vendas - América Latina

Luis Fernando Guido
Andre Farkas
Rogério Cunha
Valter Luz
Felipe Almeida
Vinicius Pinho

Vendas - Europa

Rodolfo Dejon
Rodrigo Malizia

Vendas - Ásia

Gerson Konishi

Produtos de Investimento Alternativo

São Paulo

Marcelo Fatio - Head
Lizandro Arnoni

Dubai

Adriano Cantreva - Head
Ellie Shaw

Nova York

Thomas DeCoene - Head
Alex Mainero
Roger Freitas

Hong Kong

Jack Xu - Head
Caio Galvão
Charles Lin
Eduardo Bernardes

Londres

Mark Fenton - Head
Julia Chen
Raquel Franco
Pedro Rafael

Tokio

Kenichi Noguchi - Head
Hiroyuki Shimizu

Escritório Globais da Itaú Securities

SÃO PAULO

Itaú Corretora de Valores S.A
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3400 - 9º Andar
São Paulo, SP, Brazil, 04538-132

NOVA YORK

Itaú USA Securities Inc.
540 Madison Avenue, 23rd floor
New York - NY 10022

LONDRES

Itaú UK Securities Ltd.
6th Floor - 17 Dominion Street
London EC2M 2EF

HONG KONG

Itaú Asia Securities
Regulated by the Securities and Futures Commission in Hong Kong
29/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street - Central, Hong Kong

TOKIO

Itaú Asia Securities Limited Tokyo Branch
NBF Hibiya Bldg. 5F
1-1-7 Uchisaiwai-cho, Chiyoda-ku
Tokyo, 100-0011, Japan

DUBAI

Itaú Middle-East Securities
Sheikh Zayed Road,
Park Place Building, 10th floor
P.O.Box 65073 Dubai U.A.E

Itaú's Complaints Officer (Ouvidoria Corporativa Itaú) may be contacted at
0800 570 0011 (calls from Brazil), on business days, from 9a.m to 6p.m (São Paulo, Brazil time) or P.O. BOX 67.600, Zip Code 03162-971

The information herein is believed to be reliable but Itaú Corretora de Valores S.A. does not warrant its completeness or accuracy. Opinions and estimates constitute our judgment and are subject to change without notice. Banco Itaú S.A. may have a position from time to time. Past performance is not indicative of future results. This material is not intended as an offer or solicitation for purchase or sale of any financial instrument. This report is prepared by Itaú Corretora de Valores S.A. and distributed Itaú Securities, accepts responsibility for its contents accordingly. Any US persons receiving this research and wishing to effect transactions in any security discussed herein should do so only with Analysts who are not CNPI only provide the team with technical support not issuing personal opinions.