



monitor da bolsa

Fevereiro de 2024

Pedro Serra, CNPI

Resumo

08 de fevereiro de 2024

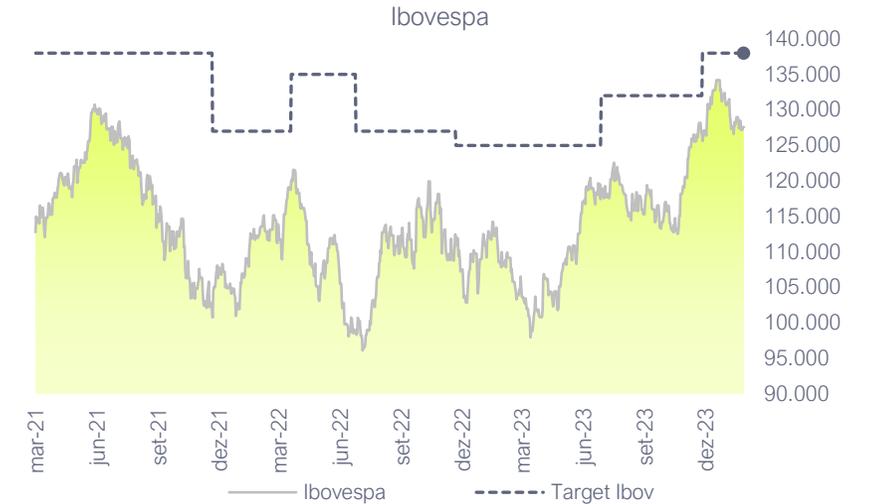
A bolsa inicia o ano amargurando uma queda de -4,8% no mês de janeiro, após uma alta relevante no final do ano passado. A maior razão para essa performance fraca, na nossa opinião, decorre do ambiente externo, com investidores reduzindo sua exposição à ativos de risco devido à frustração com declarações de membros do Fed e alguns dados econômicos americanos mais fortes que o esperado, que evidenciaram uma antecipação, talvez exagerada, de uma alta probabilidade do início do ciclo de queda dos juros nos EUA ocorrer já em março deste ano. Em outras palavras, a probabilidade de uma queda de juros pelo Fed em março/24, que chegou a ser de 80% (segundo pesquisa da CME Group), foi convergindo para 50% ao longo do mês. Essa mudança de expectativa, ao nosso ver, explica a maior parte do movimento negativo verificado em janeiro.

Ainda no internacional, a China segue entregando números econômicos ainda fracos, o que vêm impulsionando mais anúncios de estímulos por parte de seu governo, como no mercado imobiliário, compulsórios, mercado de ações, entre outros. Ainda assim, não tivemos reações muito positivas das *commodities*. No caso do petróleo, a crise com os houthis, braço iraniano atuante no Yemen, continua trazendo volatilidade com o mercado temendo uma escalada na beligerância da região, além da ocorrência de um aumento nos custos de navegação e por conseguinte, seus malefícios à inflação global.

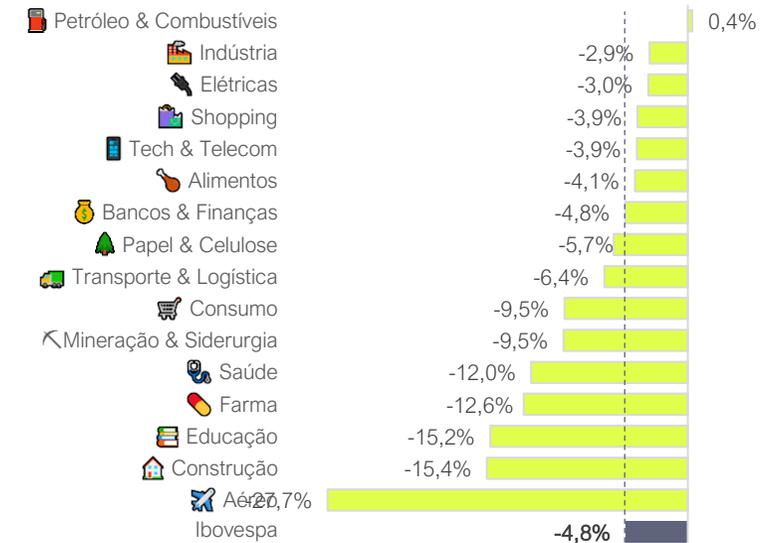
No ambiente doméstico, a percepção dos investidores em geral é de deterioração do ambiente político, com ceticismo maior em relação ao resultado fiscal, o que trouxe mais volatilidade para as curvas de juros e os mercados em geral.

Nossa expectativa ainda é de um mercado benigno, com alta probabilidade de entrada de fluxo estrangeiro com a aproximação da redução dos juros nos EUA e, conseqüentemente, o aumento ao apetite ao risco.

Dessa forma, o resumo do nosso cenário positivo segue composto por: i) fluxo estrangeiro ainda com viés positivo para o ano, com o ciclo de corte de juros nos EUA pelo Fed; ii) queda da Selic seguindo o seu ritmo atual com dados de inflação dentro do esperado; iii) nível barato das empresas combinado com resultados positivos no último trimestre.



Performance no mês - Ibovespa & Setores



Top Picks

08 de fevereiro de 2024

Commodities

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Papel & Celulose			
SUZB3	Suzano	R\$ 70,00	30,4%

Cíclicos Domésticos

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Bancos			
BBAS3	Banco do Brasil	R\$ 75,00	26,2%
Consumo			
MELI34	Mercado Livre	R\$ 73,70	4,1%
LREN3	Lojas Renner	R\$ 22,60	45,7%
ARZZ3	Arezzo & Co	R\$ 92,40	53,9%
Construção			
EZTC3	Ez. Tec	R\$ 24,00	53,3%
Educação			
YDUQ3	Yduqs	R\$ 30,00	57,9%

Domésticos Não Cíclicos

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Elétrico			
CPL6	Copel	R\$ 10,00	-2,7%
Saneamento e Resíduos			
SBSP3	Sabesp	R\$ 65,00	-19,1%
Supermercados			
ASAI3	Assai	R\$ 20,50	48,4%



Leitura Macro - Internacional

08 de fevereiro de 2024

EUA

- Já nos preocupa observar alguns gestores estrangeiros considerarem reduções mais agudas e/ou já em março de 2024, como escrevemos no nosso último monitor, com a possibilidade de frustração de gestores posicionados para um início de ciclo de corte juros precoce. As declarações recentes de membros do Fed, que apontam para o outro lado, confirmaram nossos temores e vimos os mercados estressarem no início deste ano com os investidores reposicionando o risco de suas carteiras e, conseqüentemente, com os mercados emergentes sofrendo após o rali de fim de ano.
- No gráfico ao lado, podemos observar essa mudança de percepção de forma mais clara. De outubro a dezembro de 2023, segundo a pesquisa do CME Group (<https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>), a expectativa em relação à reunião do Fed para março desse ano migrou de 80% de chance para manutenção do juros (target) em 5,25% - 5,50%, para menos de 20%. Em outras palavras, o mercado colocou uma chance de mais 80% para um corte de juros já em março desse ano. Agora, essa expectativa se deteriorou, com menos de 20% esperando algum corte na próxima reunião.



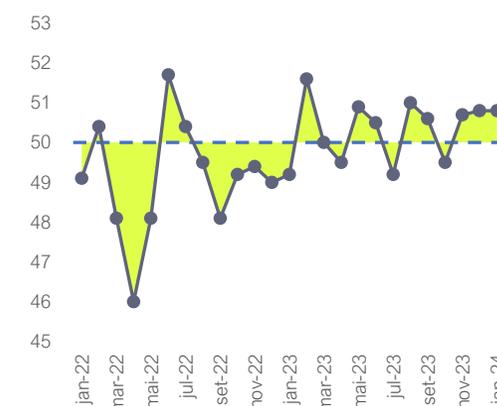
China

- Em relação à China, os economistas seguem céticos quanto à real capacidade dos estímulos que vêm sendo anunciados pelo governo chinês fazerem efeito no crescimento do país. Embora a PMI demonstre uma melhora marginal, não houve nos últimos meses mudanças estruturais nas expectativas para o PIB de 24. Os desafios de uma economia cada vez mais voltada para serviços e consumo, uma vez que a maior parte da infraestrutura já se encontra realizada (madura), juntamente com a questão demográfica com o envelhecimento da população, nos mantém cautelosos com a demanda por materiais ligados a infraestrutura num horizonte mais longo. **Aqui na Ativa, possuímos uma visão mais positiva para as commodities ligadas ao consumo, como proteínas e celulose, com os chineses ainda muito dependentes da importação e com o Brasil ganhando espaço no mercado internacional.**

Histórico – PIB 2024 esperado - China



PMI - China



Leitura Macro - Doméstico

08 de fevereiro de 2024

- O cenário local gira em torno do ciclo de corte de juros e as questões envolvendo o resultado primário do governo.
- Dessa forma, o juros de 10 anos, de novembro de 2023 até a data de hoje, têm se comportado de forma, relativamente estável, evidenciando uma certa acomodação em relação aos riscos políticos. Nossa leitura também é de um fluxo de notícias menos conturbado, em comparação com a época em que se discutia o novo arcabouço fiscal, o que ajuda na tomada de risco pelos investidores.
- Em paralelo, o mercado segue confiante no ciclo de corte de juros pelo BACEN, com o consenso de um final de ciclo de torno dos 9,0%. Nosso time Macro tem 9,50% para dezembro desse ano. O risco dessa trajetória de corte de juros se dará pelo IPCA de longo prazo, que depende mais das expectativas (atualmente desancoradas em relação a meta), mas com o de curto prazo, que apesar de surpresas benignas nas últimas divulgações, ainda gera anseios, como por exemplo, o El Niño podendo trazer riscos maiores na cesta de alimentos.
- No longo prazo, a questão fiscal fica no centro das atenções, com os economistas estimando déficit e não cumprimento da meta já no primeiro ano de arcabouço. Contudo, o governo segue sinalizando que atingirá a meta de déficit zero para 2024, mas já vemos, no noticiário, alguns interlocutores do governo considerando mudanças. A questão a ser monitorada aqui é, ou teremos o governo “jogando a toalha” e buscando rever sua meta no congresso ou a alta de impostos para fechar a conta pode trazer riscos relevantes para a renda e a competitividade das empresas domésticas.

Nossa leitura final é de que o governo não conseguiu convencer o mercado de que irá cumprir a meta fiscal em 2024 e, em paralelo, os investidores seguem de olho nas próximas divulgações do IPCA, com riscos de aceleração. Nosso cenário segue cauteloso com os fundamentos domésticos, porém o macro externo continuará sendo preponderante para a manutenção de um sentimento benigno, desde que não haja uma ruptura dramática no cenário brasileiro.

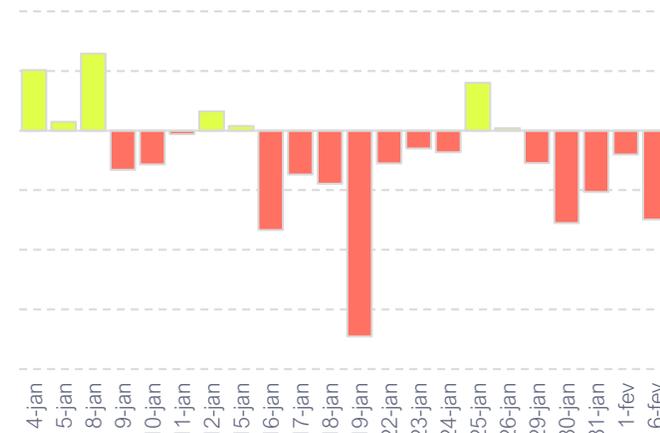


Fluxo

08 de fevereiro de 2024

- Durante o mês de janeiro, observamos uma forte saída de fluxo de capital estrangeiro, chegando a R\$ -7,8 bilhões, com os investidores revendo suas apostas em um corte juros pelo Fed já em março desse ano, e reduzindo ativos de mais risco, como bolsa e mercados emergentes.
- Na nossa visão, ainda se trata de um fluxo tático, que busca “barganhas” ao redor do mundo para capturar movimentos de curto prazo.
- Localmente, os fundos de ações visualizaram forte captação no final do ano passado após mais de 2 anos de uma tendência negativa. No mês de janeiro, tivemos uma interrupção. Já os multimercados, após o maior estresse nos juros e desempenho ruim frente ao CDI, ainda demonstram dificuldades e sofreram bastante na reta final do ano. Com a queda da SELIC, caso o mercado se mantenha com o viés positivo, podemos ter mais captações nos fundos de mais risco.

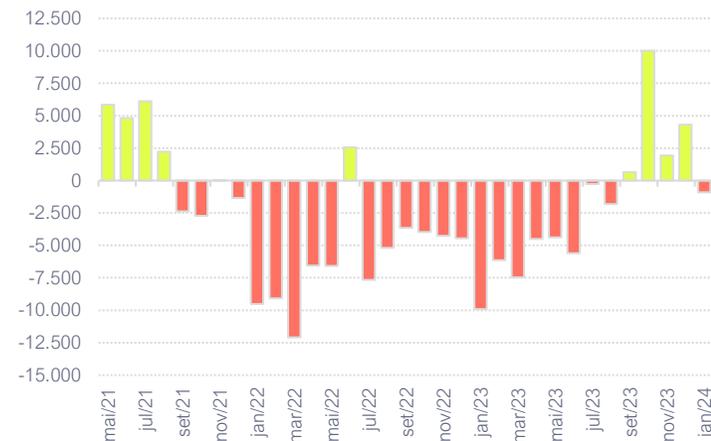
Fluxo Estrangeiro Diário (ult. 30 dias)



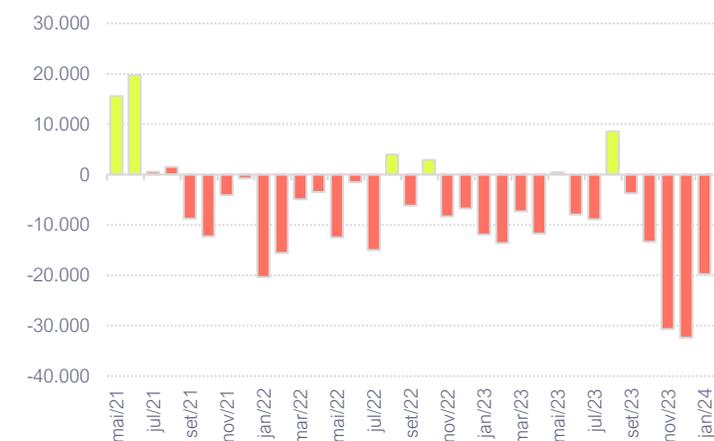
Fluxo Estrangeiro em R\$ (acum. 30 dias)



Fundos de Ações - Captação Mensal Líquida (R\$ milhões)



Fundos Multimercados - Captação Mensal Líquida (R\$ milhões)



Fundamentos

08 de fevereiro de 2024

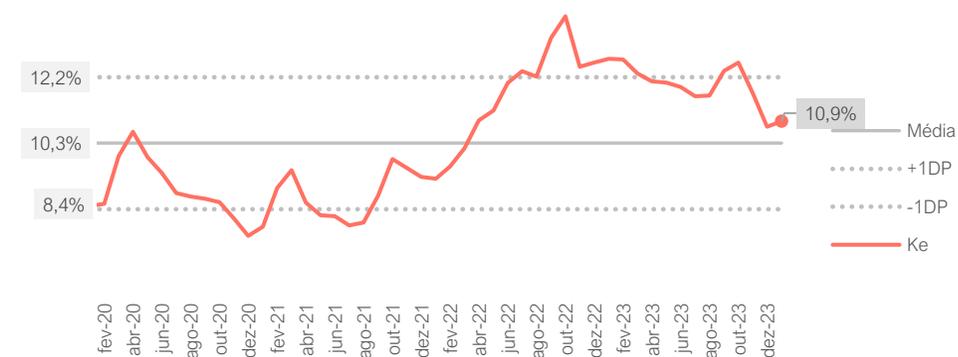
Valuation segue depreciado

- A relação Preço/Lucro ainda se mantém em 8,0x, abaixo da média histórica de 5 anos, devido as sucessivas revisões positivas do lucro esperado para as empresas que compõem o índice, juntamente com a recente realização.
- Encerrando a temporada de resultados do 3T23, consideramos o saldo positivo, com a maior parte das empresas entregando números que agradaram o mercado. Essa temporada, portanto, corroborou as revisões altistas do lucro esperado, mantendo o *valuation* das empresas ainda em níveis confortáveis. Agora se inicia a temporada do 4T23, onde temos expectativas mais saudáveis quanto aos números das empresas no geral.
- Custo de Capital** (*proxy* do custo de oportunidade) – começamos a observar um recuo no Ke simulado, refletindo a melhora no CDS Brasil e na redução dos juros longos nos EUA. Considerando uma inflação comportada (sem grandes frustrações em relação às expectativas de mercado) no curto prazo, esperamos uma melhora marginal / manutenção do Ke simulado, beneficiando a precificação dos ativos em bolsa.
- De uma maneira geral, observamos a bolsa ainda barata e com um grande potencial para destravar valor, o que foi comprovado pela valorização dos ativos no fim de 2023 após um maior fluxo gringo. O gatilho têm sido a queda dos juros americanos (curva longa) e a aproximação do esperado início do ciclo de corte de juros pelo Fed.

Ibovespa - Preço Sobre Lucro Esperado (P/L)



Custo de Capital Próprio (Ke) - R\$



Ke Simulado: Elaboramos um “Custo de Capital Próprio (Ke) Simulado” de beta igual a 1,0 ao longo do tempo, considerando os juros americanos de 10 anos, mais o risco Brasil como ativo livre de risco, e trazemos para Reais pelo diferencial de inflação. Utilizamos o prêmio de risco de mercado disponível no site do Damodaran.

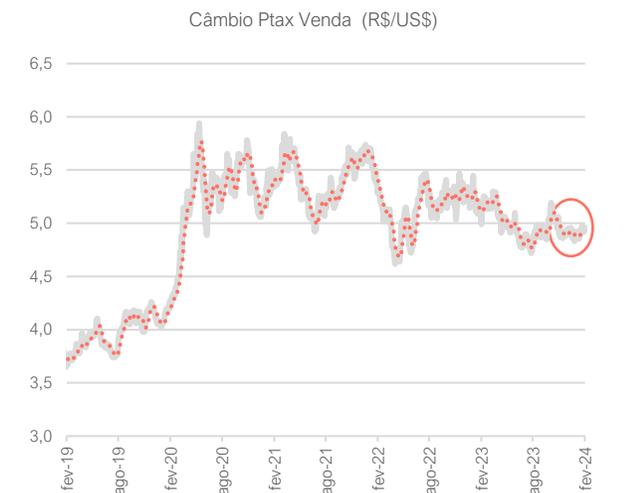
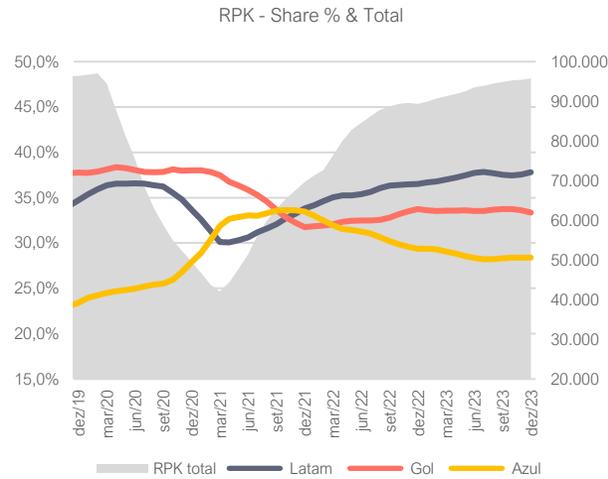


Setores

Aéreo

- A Latam vem mantendo sua liderança no mercado doméstico e ampliando seu *share* frente à Azul e Gol. Esta liderança pode se tornar ainda maior com a recuperação judicial da Gol. Do ponto de vista comercial, acreditamos que Latam, por dispor de 65% de sobreposição irá se beneficiar na veia. Vemos ainda benefícios também para a Azul em termos de *share* e rentabilidade. Preços, já altos, ganham novo estímulo para assim continuarem.
- Com o pedido de recuperação judicial aprovado pela justiça americana em 30/jan, Gol teve acesso à uma linha de financiamento de US\$ 350 MM e terá mais duas parcelas de US\$ 300 a frente. Ainda que a linha ajude a empresa no curto prazo, os termos da operação ainda não estão fechados e certamente, diluirão a atual participação dos acionistas da empresa.
- Quanto ao QAV, já são 4 quedas consecutivas promovidas pela a Petrobras (2,1% em novembro, 6% em dezembro, 9,8% em janeiro e 0,6% em fevereiro). A nova condução de preços por parte da Petrobras traz algum alívio. Além do preço de combustíveis, o governo pretende ainda lançar medidas de apoio às aéreas incluindo o BNDES.
- Quanto ao dólar, vemos este recentemente se acomodando, o que, assim como a queda de preços do QAV, beneficia o setor.
- Entendemos que o momento de Gol pode aumentar as diferenças perante as ações da empresa e de Azul. Ademais, a maior estabilidade do QAV e do câmbio favorecem o momento do setor. **Temos Neutro para AZUL4.**

08 de fevereiro de 2024

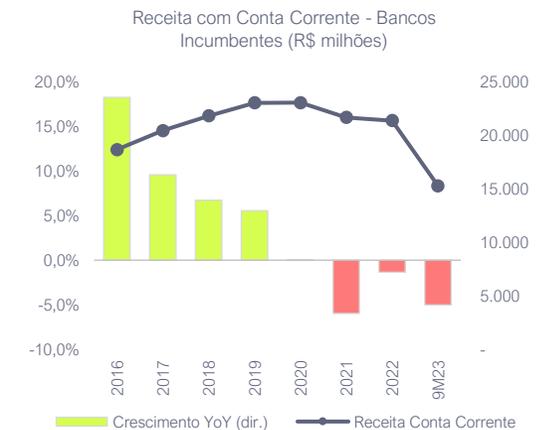
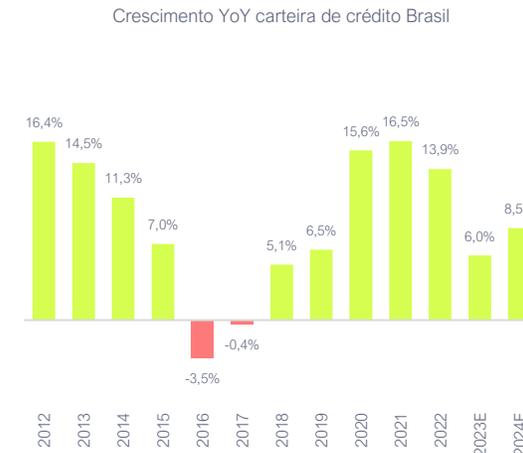
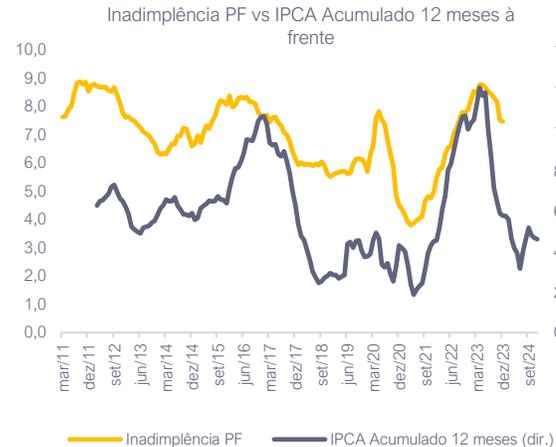
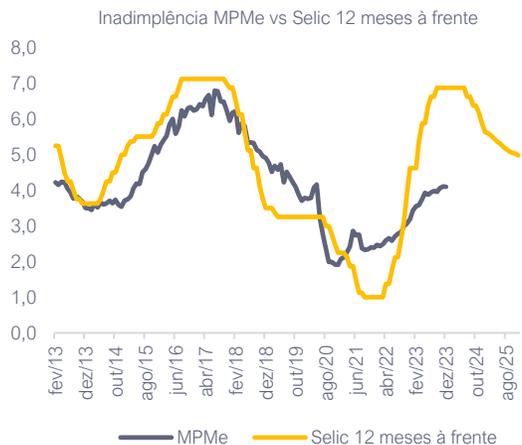


Bancos

08 de fevereiro de 2024

- **Inadimplência MPME** – A inadimplência das Micro Pequenas e Médias Empresas (MPME) são o tópico mais sensível no mercado nesse momento. Se por um lado o atraso do crédito Pessoa Física (PF) já reduziu, isso ainda não ocorreu no segmento. Porém, entendemos que será questão de tempo dada a queda da Selic; No primeiro gráfico abaixo, demonstramos a aderência que a inadimplência dessas empresas têm com os juros com uma defasagem de 12 meses. Portanto, esperamos uma inflexão nesse curva durante o ano de 2024.
- **Inadimplência PF** – Já mostramos em monitores anteriores como a carteira de crédito PF sofreu com o avanço das concessões de cartão de crédito e sua inadimplência. Mais recentemente, esse cenário têm demonstrado melhora. Trouxemos inclusive a relação que o atraso da linha possui com a inflação 12 meses à frente, e pela característica que observamos do IPCA, acreditamos que a inadimplência continuará nesse patamar.
- **Concessões de crédito** – 2023 foi um ano de maior restrição do crédito após a alta da inadimplência no período. Para frente, já observamos uma melhor expectativa dos bancos, segundo a Febraban, a estimativa de crescimento da carteira de crédito é de 8,5%, número que consideramos positivo para o setor.
- **Receita de serviços sob ataque**– Decidimos trazer nesse monitor as dificuldades encontradas pelos bancos incumbentes devido à concorrência e ao PIX, ambos os movimentos afetaram de forma significativa a receita das instituições com administração de recursos, assessoria, mas principalmente com cartões e conta corrente.

Com perspectivas mais positivas para a inadimplência e concessão de crédito, somos construtivos com o setor. Por outro lado, entendemos que existem importantes desafios a serem enfrentados pelos bancos incumbentes e que colocam a sua rentabilidade à prova. Sendo assim, temos como nossa top pick do setor o Banco do Brasil, acreditando que o banco sofre menos com a competição dado sua posição singular e que a queda dos juros contribui para que riscos relacionados a piores concessões de crédito sejam diluídos.

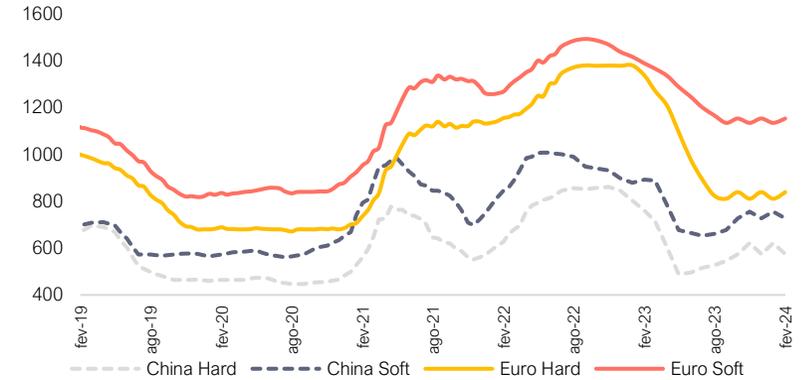


Celulose

08 de fevereiro de 2024

- No lado da demanda, a importação chinesa diminuiu recentemente devido à sazonalidade do período e uma pior performance da indústria de papel. Com o movimento, notamos redução nos preços de fibra curta.
- Com notícias menos positivas na Ásia, vemos as produtoras de celulose migrando *output* para a Europa, onde a demanda está melhor que antes, apesar da base fraca. A diferença entre os momentos europeu e asiático pode resultar em um aumento do *spread* entre as regiões.
- No lado da **oferta**, a oferta oriunda dos novos projetos na América Latina chegará até o final do ano, mas deveremos ver os produtores de papel barganhando preços antes disso. Os estoques no Globo e na Europa seguem baixos.
- Esperamos que os custos com matéria-prima para Suzano e Klabin (entre eles combustíveis, soda cáustica e ácido sulfúrico) sigam **caindo** no 4T23.
- Mesmo reportando resultados OK, as ações da **UPM caíram 10% no lançamento dos resultados do 4T23**. Não esperamos esta recepção para Suzano, mas devemos ficar atentos ao call de resultados, sobretudo em temas como o start-up de Cerrado e *capex*.
- Recentemente, Suzano e Klabin anunciaram investimentos em projetos bilionários envolvendo a aquisição de florestas. Os eventos pressionarão a geração de caixa das empresas no curto prazo, mas contribuem para uma melhora destas no longo prazo à medida que ambas diminuirão a sua dependência à madeira de terceiros.
- Ainda priorizando 90% de sua geração de caixa em crescimento vs. 10% em dividendos ao longo dos próximos anos, Suzano atualizou o seu *capex* para 2024 de R\$ 14,6 bi para R\$ 16,5 bi.
- Mesmo diante de um momento menos positivo, seguimos recomendando **compra** para Suzano, enxergando seu valuation descontado.
- Nos parece razoável que o mercado esperará a reação chinesa aos incrementos de oferta que ocorrerão ao longo do ano para voltar a se reposicionar no setor. Vemos os últimos movimentos envolvendo ativos florestais como importante, e apesar de seu peso na capacidade de geração de caixa das empresas, seguimos otimistas que 24 será um ano positivo para estas.

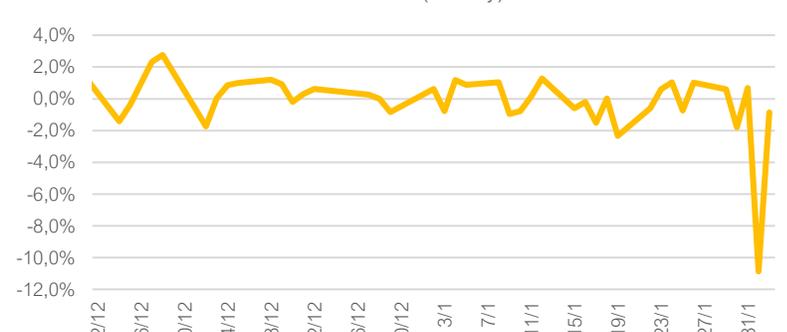
Preço Spot – China & Europa



Estoque – Europa (kt)



UPM shares (% daily)



Construção

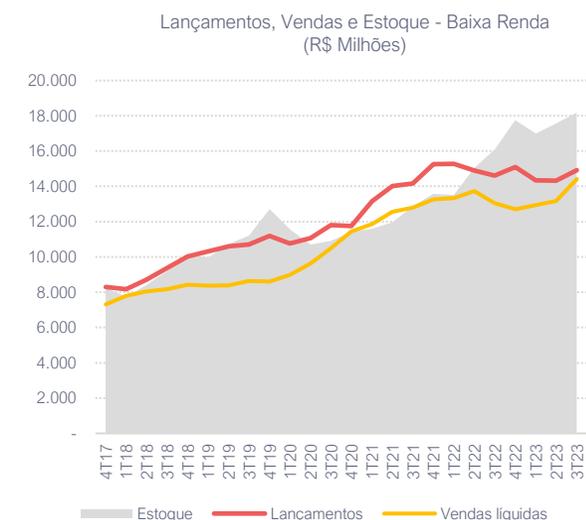
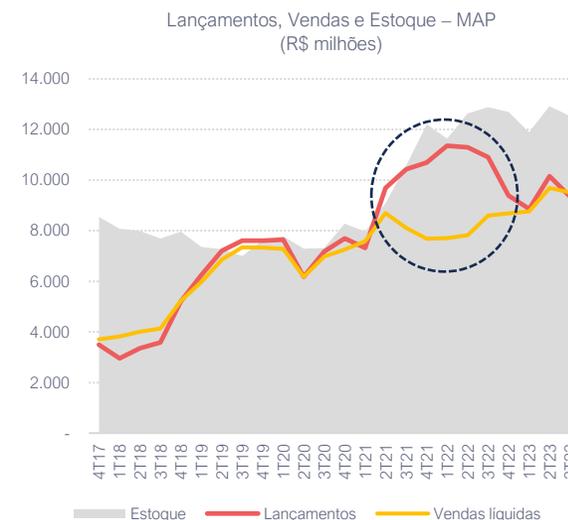
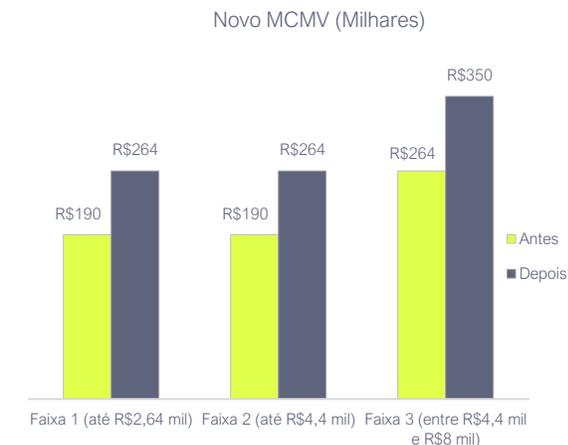
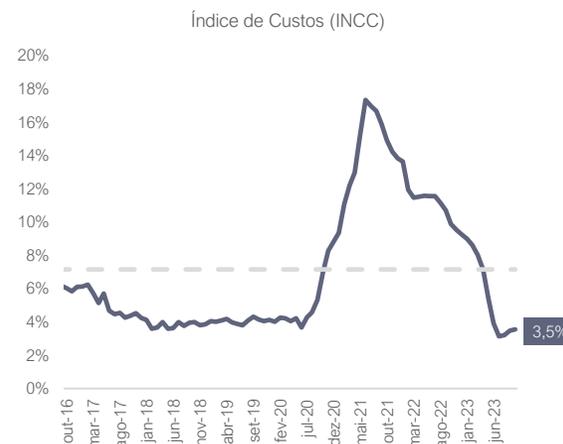
08 de fevereiro de 2024

Devido a dinâmica de reconhecimento na DRE pelo setor de construção civil, as receitas ainda estão sendo afetadas por projetos de qualidade inferior. Com a recuperação do INCC, projetamos uma recuperação gradual de margem à medida que os projetos mais rentáveis avançam pelo balanço. Dito isso, vale ressaltar que observamos as companhias de cada segmento se encontrando em diferentes momentos em seus negócios.

Ao avaliarmos as últimas prévias operacionais e o ano passado como um todo, vemos as empresas de baixa renda sendo impulsionadas pelo novo programa MCMV, onde estão conseguindo ter uma recuperação mais acentuada no nível de vendas (se compararmos aos de alta renda), possibilitando às companhias continuarem lançando projetos e ao mesmo tempo diminuir o excesso de estoque de “safras” antigas.

Já quando analisamos os resultados das companhias de média/ alta renda, vemos elas se comportando de maneira mais cautelosa, com estratégias no curto prazo focadas em esforços comerciais nas vendas de unidades prontas e em construção, apenas lançando empreendimentos em lugares com bons trackrecords de vendas, o que explica a redução nos resultados em comparação a 2022. Com uma parcela ainda relevante de unidades em estoque vindo de “safras” de 2020/2021, em conjunto com uma fraca demanda que ainda sofre com um financiamento elevado, continuamos com uma visão conservadora para os lançamentos do segmento neste ano.

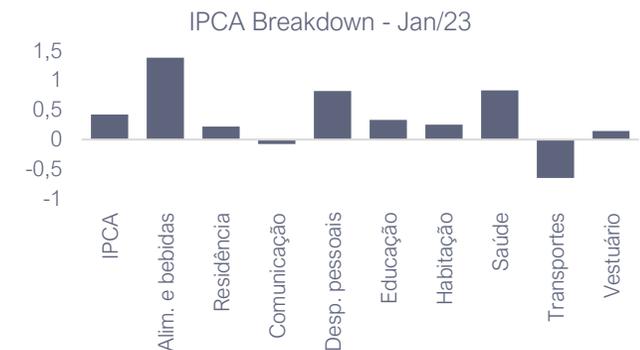
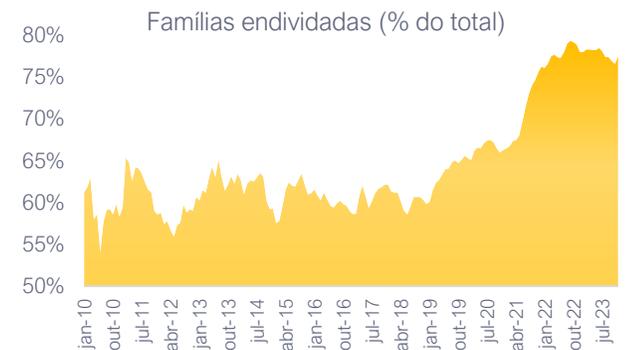
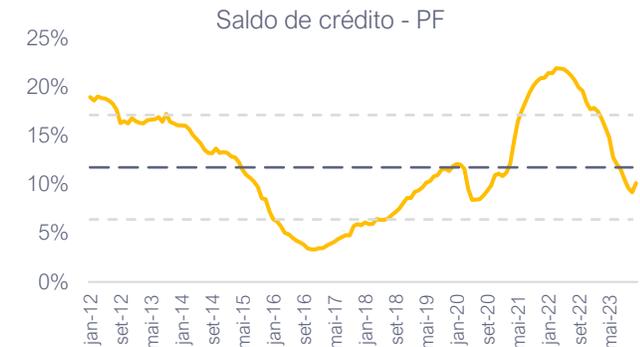
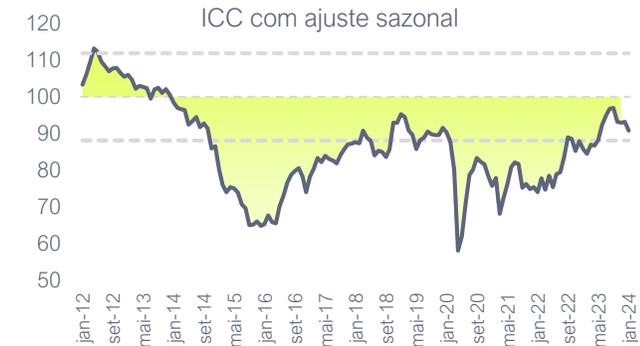
Embora temos melhores perspectivas para as empresas do setor expostas ao baixa renda frente segmento de Médio e Alto Padrão (MAP), das companhias de nossa cobertura, temos como nossa top pick a EzTec por identificarmos que seu valuation está muito penalizado, enquanto a MRV possui muitos desafios devido à sua alavancagem e necessidade de geração de caixa no curto prazo.



Consumo

08 de fevereiro de 2024

- Mesmo com o impulso nas vendas devido as festas de fim de ano, 2023 encerrou com um volume de vendas estável perante a normalização no ritmo da economia, como já vínhamos comentando que poderia ocorrer.
- Contudo, o ICC vem performando mal nos últimos meses. Isso é reflexo de uma percepção do consumidor quanto aos ainda elevados níveis de endividamento e juros, bem como as perspectivas de emprego, renda e consumo retraindo.
- A taxa de desemprego atingiu 7,4% em dezembro, menor nível desde 2015. indicando uma possível normalização do ambiente profissional. Isto reforça o que foi dito anteriormente a respeito da queda no ICC. Porém, com a baixa taxa de desemprego, a massa salarial ainda vêm se expandindo e o saldo de crédito apresentou uma leve expansão no final de 2023, mesmo com o ainda alto nível de endividamento familiar.
- Assim, o que devemos estar presenciando é o estágio inicial do equilíbrio entre desemprego e inflação. Seguimos acreditando que possam ocorrer repiques no IPCA este ano, dado os níveis de renda e desemprego que estamos observando.
- Nossa visão para o consumo é a de uma economia, em termos de renda, pronta para consumir, porém, com um alto endividamento como herança do período da pandemia. Adicionalmente, o dilema entre uma baixa inflação ou uma baixa taxa de desemprego estão no radar e deve ser uma pauta nos próximos meses.
- Nossas *top picks* são empresas de maior qualidade operacional e que apresentam uma boa assimetria em seu *valuation*. São elas: **Arezzo & Co (ARZZ3)**, **Lojas Renner (LREN3)** e **Mercado Livre (MELI34)**. Adicionalmente, acompanhamos **Assaí (ASAÍ3)**, que deve apresentar um 2024 melhor.

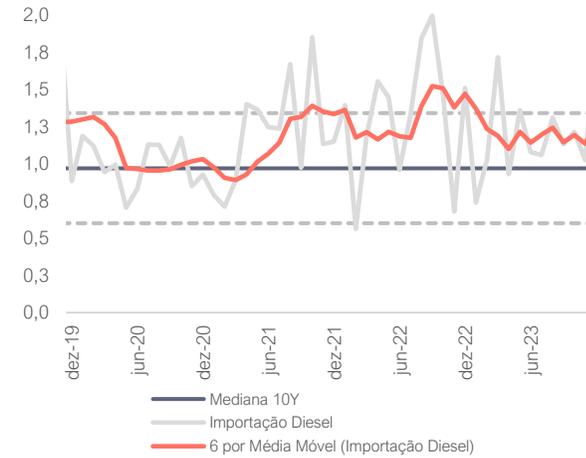


Distribuição de Combustíveis

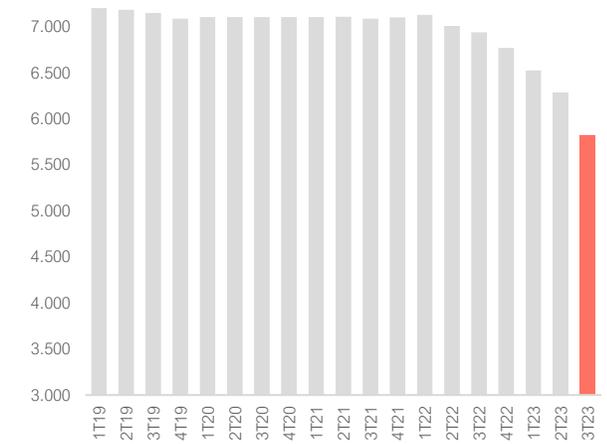
08 de fevereiro de 2024

- Para acomodar o aumento de PIS/COFINS em janeiro, de ICMS em fevereiro e da adição de biodiesel à mistura em março, vimos a Petrobras promovendo cortes nos preços, o que pode dificultar uma melhor performance operacional das distribuidoras no 1T24.
- A Importação de diesel realizada nos últimos meses segue alta e vemos os importadores continuando a dar preferência ao petróleo russo em função de seu menor preço. Acreditamos também que após o alto nível de utilização das refinarias apresentado ao longo de 23, as distribuidoras tenham assumido protagonismo nesta importação, o que deverá passar ao longo dos próximos trimestres em seus balanços.
- A proposta da Eneva pela Vibra **não** fez sentido do ponto de vista financeiro, uma vez que penalizava os acionistas da empresa geradora de caixa e menos alavancada. Quanto à sinergias, também não acreditamos que uma eventual combinação destravaria valor facilmente. Acreditamos que veremos novos desdobramentos ao tema, mas temos visto Vibra se defendendo corretamente até aqui.
- Após UGPA e VBRR avançarem ~120% vs. ~50% em 23, temos visto os papéis recuando neste início de 24. Continuamos **neutros** em Ultrapar. Para Vibra, seguimos achando seu *valuation* atrativo e temos **compra**. Quanto à possíveis propostas de M&A, acreditamos que o conselho dará seguimento apenas àquelas que criarem valor.

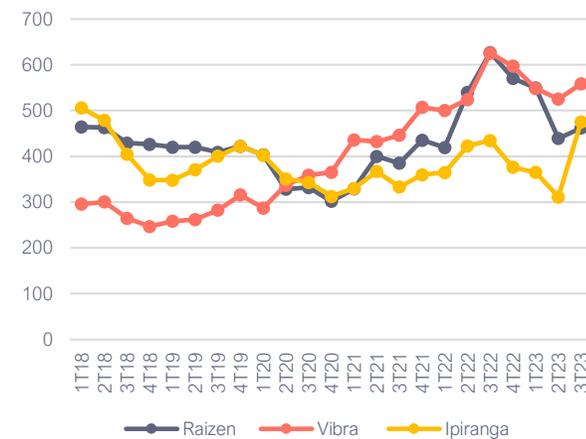
Importação – Óleo Diesel



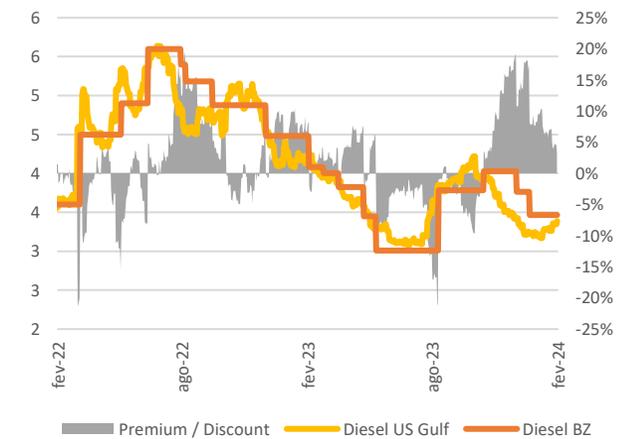
Postos Ipiranga (qtd)



Ebitda/m³ - Anualizado



Diesel Parity (R\$/%)



Educação

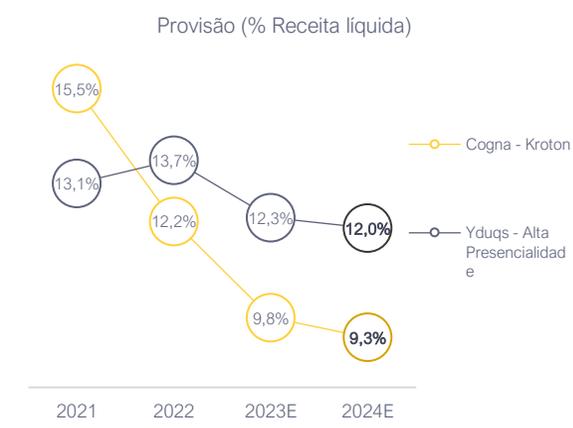
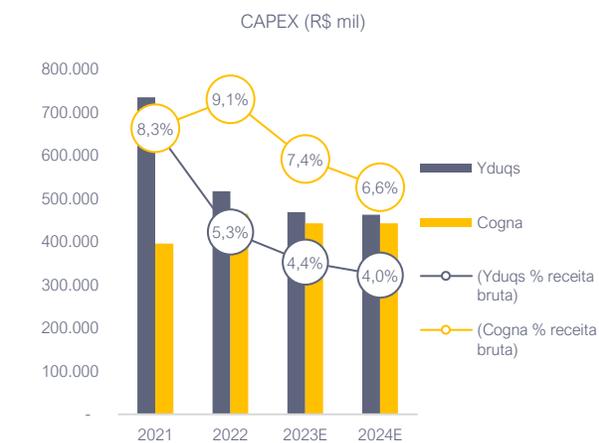
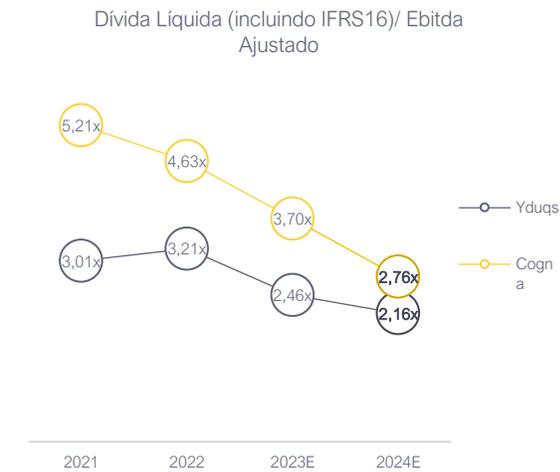
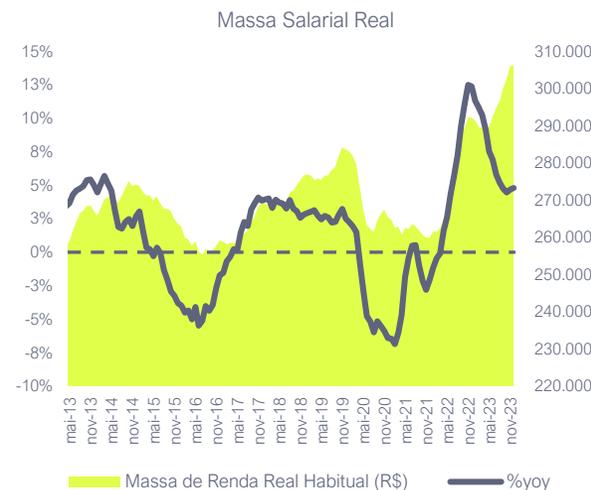
08 de fevereiro de 2024

Cenário 2024:

Apesar da escassez de novidades no setor nos últimos meses, mantemos uma perspectiva positiva em relação ao cenário educacional para este ano. Uma inflação controlada, e ao mesmo tempo a contínua queda gradual da taxa de desemprego no país, o que aumenta a massa salarial da população, melhora a situação financeira e o poder de compra das famílias, principalmente das classes C, D e E, contribuindo para um ciclo de captação mais forte para o ano e resultados mais significativos e rentáveis para as empresas.

Com uma "safra" de alunos de maior qualidade captados em 2023 e a contínua melhoria do cenário macroeconômico no horizonte, estamos otimistas em relação à redução da inadimplência dos alunos. Isso resultará em uma menor necessidade de reservas e provisionamento por parte das empresas. Ademais, com o setor em geral deixando claro que o maior direcionamento em investimentos (CAPEX), principalmente em tecnologia com o "boom" do EAD, já ficou para trás, tal cenário resulta em um maior fluxo de caixa e mais previsível também, o que atrai investidores para o setor e pode ser um *trigger* para o *ramp up* das ações no ano.

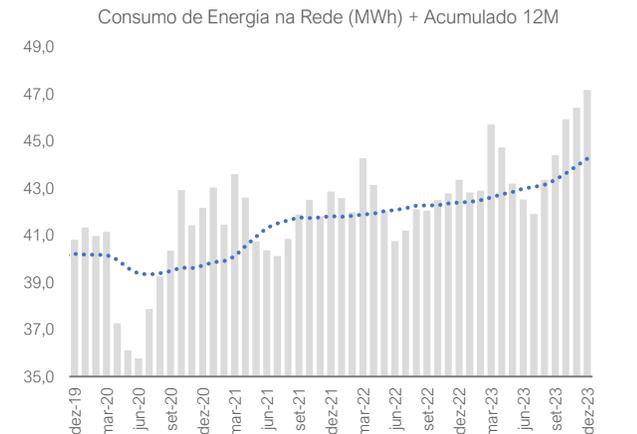
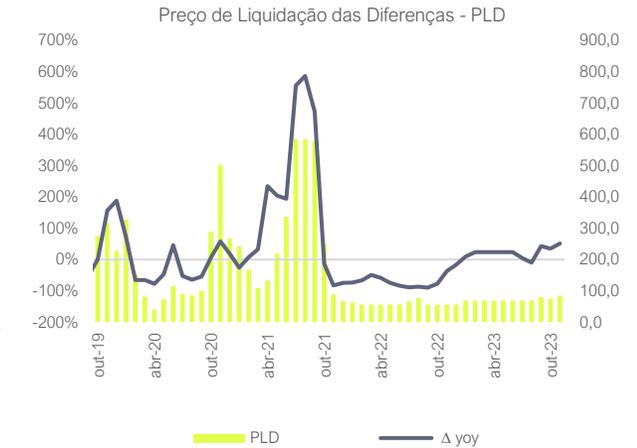
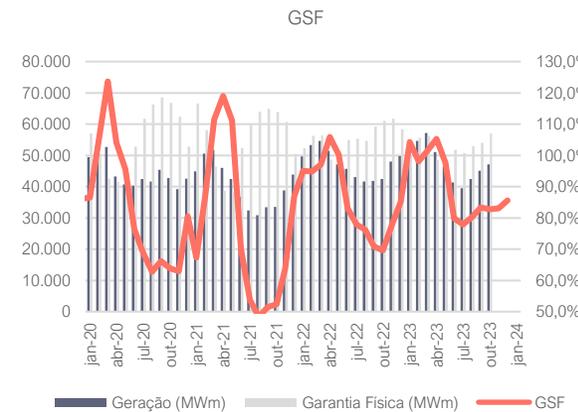
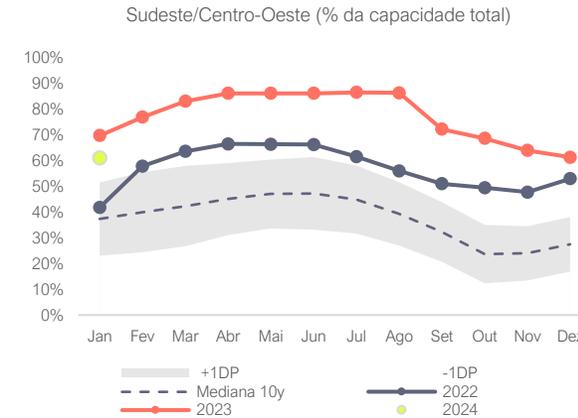
Com projeções construtivas em relação ao aumento da geração de caixa operacional, somados a uma redução na necessidade de investimento e queda do custo da dívida por parte das empresas, acreditamos que o processo essencial de desalavancagem se fortalecerá. Isso contribuirá para a recuperação do lucro líquido nos próximos anos e consequentemente para a atratividade do setor. Com essa perspectiva, nossa favorita do setor é a Yduqs, por reportar maior resiliência na geração de caixa com seus segmento EAD e premium.



Elétricas

08 de fevereiro de 2024

- Na distribuição, os últimos meses foram positivos em termos de consumo. O clima quente puxou esta melhora
- Na geração, os reservatórios no Sudeste continuaram a apresentar ligeira queda em janeiro, mas continuam acima da média de dez anos para o período. Os preços de liquidação de curto prazo voltaram às mínimas, enquanto o GSF está estável em ~85%.
 - Em transmissão, State Grid e Alupar conquistaram lotes no último leilão do ano. Os olhos seguem voltados ao martelo, que voltará a ser batido em março quando ocorrerá o primeiro leilão de 2024. Contendo 15 lotes, acreditamos que grandes grupos que acabaram não concorrendo em dezembro podem voltar a participar do certame.
 - Em saneamento, acreditamos que a privatização da Sabesp sairá até o final do primeiro.
- Seguimos gostando de *cases de privatização*, como Copel (CPLE6) e Sabesp (SBSP3). No caso de Eletrobras (ELET3), gostamos porém ainda com cautela. Após encaminhamento para arbitragem, governo e companhia tem até o final de março para entrar em consenso. Achamos o fato do STF não interferir no processo como positivo.
- No noticiário recente, uma possível saída da AES do país. Acreditamos que a Auren é a principal candidata à uma eventual aquisição e consideramos que nenhuma elétrica de nossa cobertura deve levar o ativo, caso ocorra a venda.
- Seguimos céticos com geração, dado o baixo nível de preços. Em transmissão, o leilão de março será muito disputado e é possível que ocorra um novo leilão em setembro. Em distribuição, o consumo vem surpreendendo positivamente e o foco ficará na evolução da eficiência das empresas, na renovação das concessões e em possibilidades de M&A.



Mercado de Capitais

08 de fevereiro de 2024

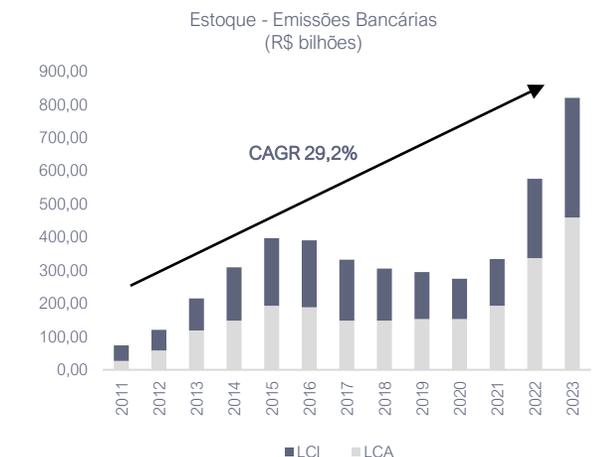
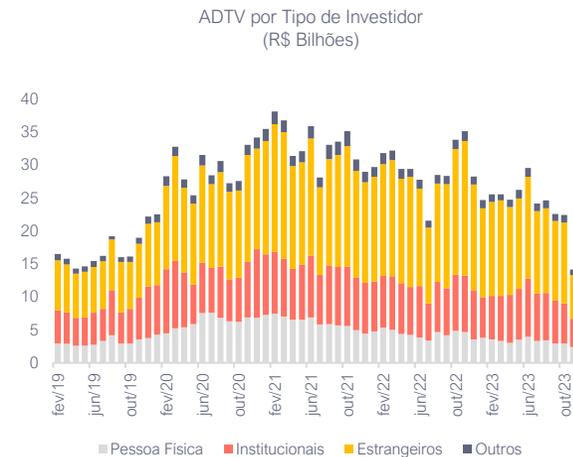
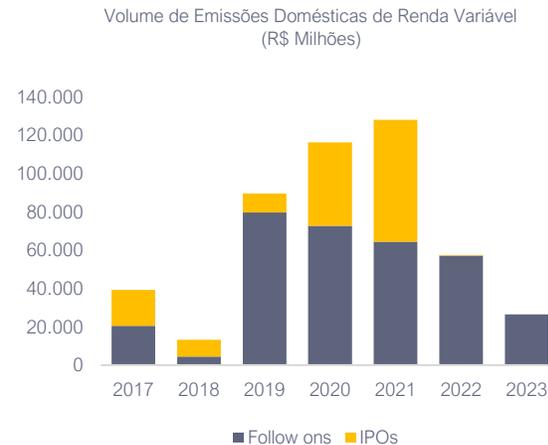
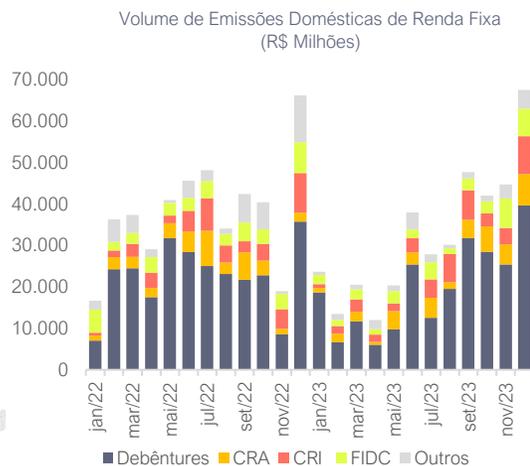
- **Emissões de Renda Fixa (DCM)** – No 2S23 as emissões de renda fixa voltaram a aquecer após um início de ano marcado pela crise do mercado de crédito e aumento dos spreads. O forte final de ano foi coroado com R\$ 70 bilhões em emissões em dezembro.
- **Emissões de Renda Variável (ECM)** – No mercado de ECM, embora a bolsa tenha tido um desempenho positivo nos últimos meses do ano, o que observamos é um aumento de interesse, porém, nada foi concretizado em 2023, colaborando para o pior volume desde 2018.
- **Volume de Negociação em Bolsa** – Dados dos últimos meses são ruins, embora a bolsa tenha aumentado o seu market cap com a valorização, o giro de mercado diminuiu, contribuindo para um fraco volume ainda observado.
- **Novas regras para produtos isentos são positivas**– O Conselho Monetário Nacional anunciou uma série de ajustes nas normas referentes às emissões do títulos de renda fixa isentos de IR. Dessa forma, já observamos um cancelamento de ofertas de DCM, porém, identificamos que as mudanças são positivas para empresas do mercado de capitais por duas razões. Em primeiro lugar, LCIs e LCAs eram produtos de difícil competição e com pouca rentabilidade para as companhias, o que deve fazer esse volume migrar para produtos de maior take rate para as empresas. Em segundo, a redução do volume de CRIs e CRAS diminui a concorrência na originação e distribuição do crédito

Com seu *market share* mais protegido no DCM e um modelo de maior alavancagem operacional, temos a XP como nossa top pick do setor. Acreditamos que essas características colocam a companhia em uma posição privilegiada para “surfear” o aquecimento do mercado de capitais.

InfoMoney

Novas regras de CRIs e CRAs: empresas listadas do mercado de capitais podem ganhar

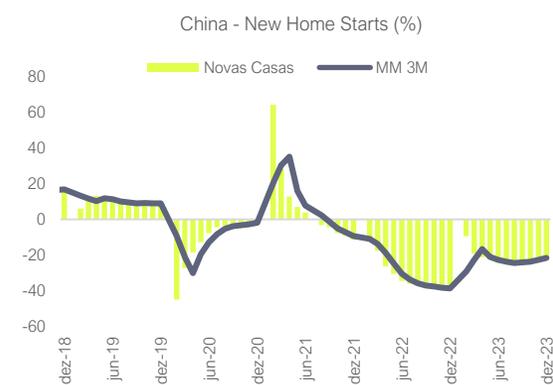
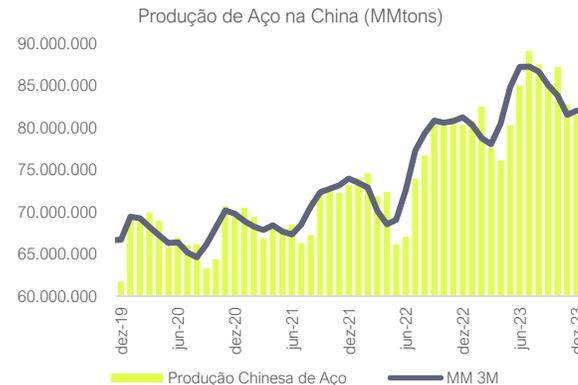
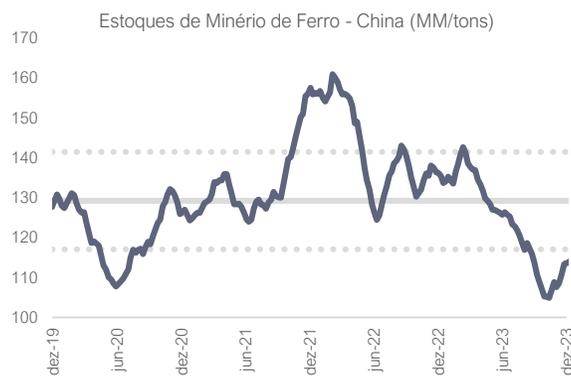
CMN decidiu apertar regras para emissões de títulos lastreados por operações nos setores agrícola e imobiliário



Minério de Ferro

08 de fevereiro de 2024

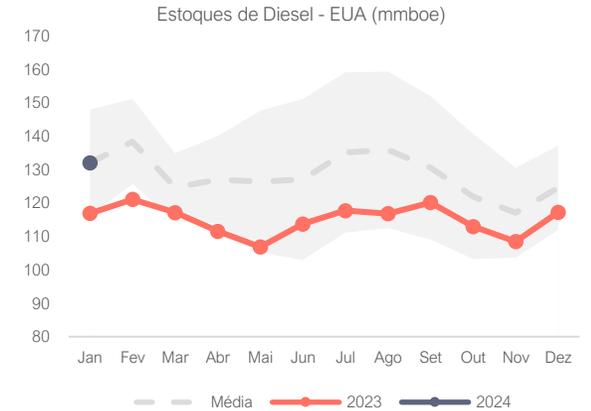
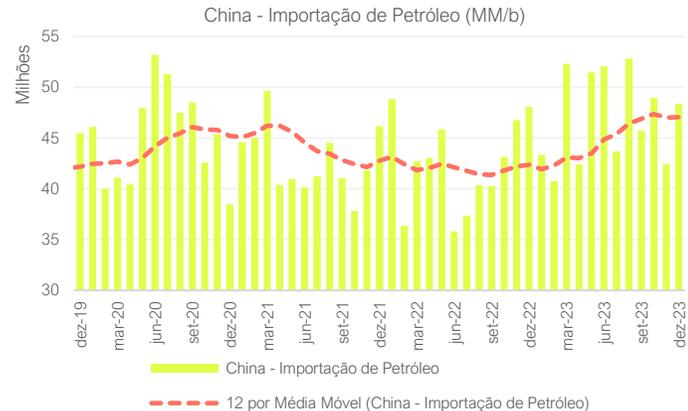
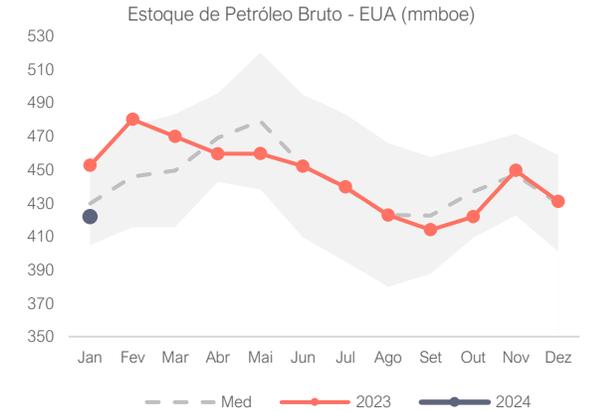
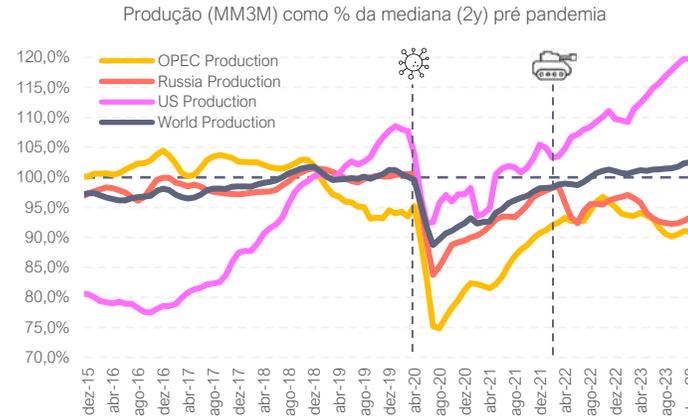
- No último mês, o PMI industrial chinês aumentou de 49,0 para 49,2. Já o S&P/Caixin, que tem uma abordagem menor (400 empresas vs. 3.000 do oficial) e mais generalista, ficou estável em 50,8 e segue denotando leve expansão.
- A nova área construída decaiu ainda mais enquanto a variação dos preços de imóveis seguiu apresentando variação negativa. O investimento chinês em Real Estate caiu 8,1% YTD em dez/23, último dado disponível.
- No mercado de minério, vemos a importação da China ainda forte. Os estoques nos portos, por sua vez, seguem baixos, mas demonstram sinais de reversão. Quanto a produção de aço, após a queda sazonal, o dado para o mês de janeiro apresentou evolução positiva.
- Os preços avançaram para além de US\$ 130 e vemos o sentimento do mercado com o setor ganhando *momentum* com as expectativas por estímulos, a diminuição da oferta australiana e a chegada da temporada chuvosa no hemisfério sul.
- Na Vale, os temas sucessão do CEO e novos provisionamentos relativo ao desastre de Mariana, seguem pesando no papel. Em relação ao CEO, **vemos como muito pouco provável a nomeação de Guido Mantega como CEO**. Nos próximos dias a empresa decidirá se renova com o atual CEO para mais um mandato ou se abre um processo seletivo. Quanto à questão envolvendo a Samarco, temos informação de que cabe recursos e que há uma possibilidade de redução dos valores que saíram na mídia, uma vez que já houve desembolsos referente ao desastre de Mariana.
- Para 24, acreditamos que o sentimento do mercado perante o comportamento da China continuará prevalecendo. Por parte das empresas, não veremos grandes incrementos de produção e esperamos uma acomodação nos custos ao longo do 2S24. Seguimos Neutros em Vale vendo seu *valuation* atual próximo a 4,0x Ebitda como justo. Apesar da melhora de sentimento e da robustez de alguns fundamentos (demanda chinesa e baixos estoques), vemos os gargalos estruturais na China e as dúvidas na sucessão e no valor das provisões necessárias impedindo um melhor desempenho de Vale.

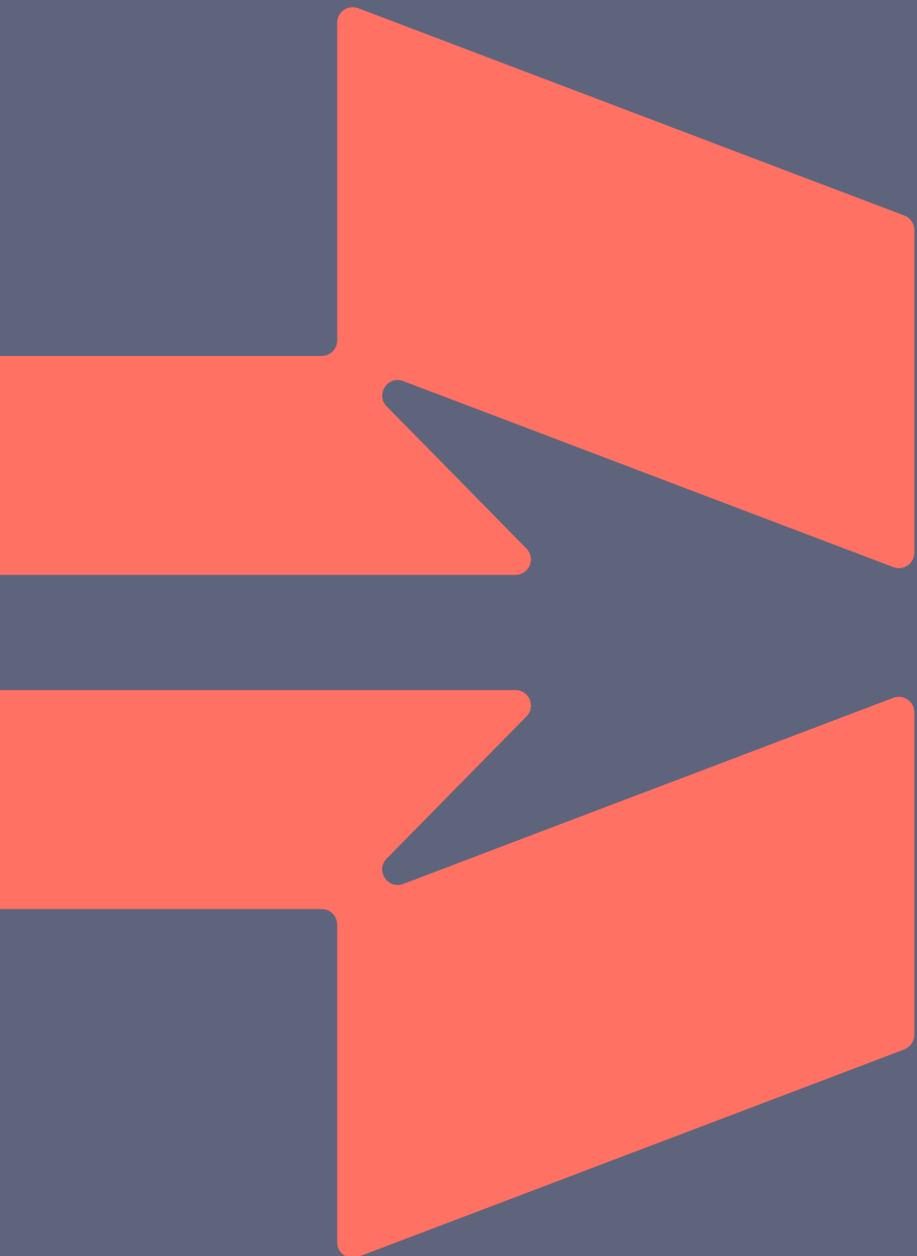


Petróleo

08 de fevereiro de 2024

- Em janeiro, os estoques de gasolina e diesel nos EUA subiram. Ainda que continuem em linha e abaixo, respectivamente, da média dos últimos cinco anos, o sinal enviado aos mercados em janeiro foi negativo. Diferentemente dos derivados, os estoques de petróleo cru caíram.
- Na China, a importação de petróleo em dezembro foi **levemente superior** à de novembro. No entanto, dúvidas na dinâmica de consumo chinesa e norteamericana contribuíram para a consolidação do Brent ao redor dos US\$ 80.
- A OPEP decidiu estender até março/24 o seu corte de produção. No entanto, a retirada de barris não surpreendeu o mercado, porquê dos 2,2 MM de barris diários propostos, 1,5 MM se refere à contribuição de Arábia Saudita (1MM) e Rússia, que já vinham aplicando reduções em suas produções. A lentidão na tomada de decisão, sua modéstia além da recente saída da Angola da OPEP colocam dúvidas sobre a capacidade do cartel em orquestrar novos movimentos.
- O conflito no Oriente Médio continua e por enquanto, ainda não temos efeitos diretos à infraestrutura do mercado de petróleo. Os maiores riscos atualmente são provenientes da atuação dos *houthis* (*proxy* do Irã) no Mar Vermelho. Além do Brent, a continuidade desta situação pode impactar a inflação global.
- Nossa visão é que, ainda que o preço da *commodity* sofra com as dúvidas na perspectiva de crescimento global oriundas das revisões de crescimento, a tímida oferta e o *status-quo* do atual conflito Ocidente/Irã impedem quedas de preço para abaixo do patamar atual. Seguimos gostando de Prio (PRIO3) e quanto à Petrobras, seu novo plano estratégico não trouxe surpresas. Seguimos neutros.





Cobertura

Cobertura

08 de fevereiro de 2024

Empresas & Setores	Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 07/02/24	Últim. 30 dias	No ano (YTD)	Últ. 12 meses	Mkt Cap (R\$ milhões)	Liquidez ¹ (R\$ milhões)	Volatilidade ²		EV/Ebitda ³			P/L ⁴			P/VPA ⁵			Alavancagem ⁶		Dividendo - Yield ⁷		
										20 dus	260 dus	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	Último	2023e	Últ. 12m	Próx. 12m	
Aéreo & Turismo																									
AZUL4	Azul SA	NEUTRO	R\$ 32,00	146,0%	R\$ 13,01	-3,1%	-16,3%	17,3%	R\$ 4.478	R\$ 201,6	51,6	74,0	5,51x	4,67x	7,14x	-	7,9x	16,6x	-	-	8,08x	3,78x	3,08x	-	0,0%
Aço & Minério																									
VALE3	Vale SA	NEUTRO	R\$ 84,00	25,7%	R\$ 66,80	-10,7%	-13,6%	-17,6%	R\$ 301.280	R\$ 1.597,4	19,5	26,2	3,94x	3,74x	3,87x	5,9x	5,1x	4,7x	1,34x	1,19x	1,17x	0,47x	0,62x	9,2%	9,7%
GGBR4	Gerdau	NEUTRO	R\$ 32,00	46,9%	R\$ 21,78	-6,2%	-8,5%	-21,0%	R\$ 37.068	R\$ 190,1	24,4	28,2	3,18x	4,13x	4,32x	4,6x	6,9x	6,3x	0,75x	0,71x	0,79x	0,47x	0,45x	15,0%	7,7%
USIM5	Usiminas	NEUTRO	R\$ 8,00	-14,3%	R\$ 9,33	3,4%	-0,8%	26,0%	R\$ 11.187	R\$ 91,0	31,2	29,7	10,55x	5,06x	4,54x	26,5x	10,6x	7,0x	0,49x	0,48x	0,56x	0,11x	1,30x	3,6%	6,1%
Bancos																									
ITUB4	Itau Unibanco	NEUTRO	R\$ 39,00	12,9%	R\$ 34,54	3,3%	2,5%	44,9%	R\$ 315.154	R\$ 718,1	19,3	22,7	n/a	n/a	n/a	8,6x	8,0x	7,6x	1,73x	1,57x	1,37x	n/d	n/d	1,5%	6,3%
BBDC4	Bradesco	COMPRA	R\$ 21,00	50,4%	R\$ 13,96	-1,5%	-2,6%	30,8%	R\$ 164.842	R\$ 530,0	25,0	28,5	n/a	n/a	n/a	7,6x	6,3x	6,8x	1,01x	0,92x	1,11x	n/d	n/d	5,4%	5,7%
BBAS3	Banco do Brasil	COMPRA	R\$ 75,00	26,2%	R\$ 59,44	8,6%	7,6%	66,9%	R\$ 170.025	R\$ 441,9	15,6	22,5	n/a	n/a	n/a	4,8x	4,6x	3,7x	0,99x	0,88x	0,57x	n/d	n/d	7,3%	8,2%
BPAC11	BTG Pactual	NEUTRO	R\$ 35,30	-8,0%	R\$ 38,38	2,2%	0,2%	90,7%	R\$ 159.096	R\$ 265,8	19,3	31,5	n/a	n/a	n/a	11,7x	10,5x	11,6x	2,52x	2,19x	2,11x	n/d	n/d	2,1%	2,7%
Bens Capital / Indústria																									
WEGE3	Weg SA	NEUTRO	R\$ 41,50	23,4%	R\$ 33,63	-7,6%	-9,9%	-10,1%	R\$ 138.903	R\$ 184,4	16,0	24,6	19,50x	18,08x	24,95x	25,9x	25,4x	32,5x	8,20x	6,96x	8,53x	-0,23x	-0,34x	1,2%	1,9%
Consumo																									
ABEV3	AmBev	COMPRA	R\$ 18,20	40,0%	R\$ 13,00	-2,7%	-3,6%	6,9%	R\$ 207.503	R\$ 248,8	12,5	19,1	7,51x	6,91x	9,58x	14,2x	14,2x	16,7x	2,49x	2,42x	2,60x	-0,39x	-0,48x	5,5%	5,8%
NTCO3	Natura & Co	NEUTRO	R\$ 18,20	8,2%	R\$ 16,82	5,2%	1,5%	20,8%	R\$ 23.679	R\$ 139,7	40,8	47,7	7,91x	7,12x	11,76x	-	30,0x	33,9x	0,90x	0,88x	2,21x	3,20x	0,39x	0,8%	0,0%
PETZ3	Petz	NEUTRO	R\$ 9,20	165,9%	R\$ 3,46	-15,3%	-20,0%	-55,4%	R\$ 1.455	R\$ 45,7	32,0	54,0	5,98x	5,10x	11,82x	27,3x	11,5x	33,5x	0,78x	0,74x	2,71x	2,02x	0,05x	0,9%	1,3%
Consumo - Digital																									
MGLU3	Magazine Luiza	NEUTRO	R\$ 4,20	101,9%	R\$ 2,08	4,7%	-4,5%	-50,1%	R\$ 15.083	R\$ 300,5	58,1	73,8	9,97x	7,60x	22,79x	-	61,3x	106,9x	1,44x	1,89x	9,89x	8,49x	2,72x	-	0,0%
MELI34	Mercado Livre	COMPRA	R\$ 73,70	4,1%	R\$ 70,78	13,4%	8,8%	41,3%	R\$ 429.218	R\$ 28,5	38,7	37,8	31,23x	25,14x	92,88x	0,7x	0,4x	1,1x	0,23x	0,14x	0,16x	0,13x	-1,95x	-	0,0%
Consumo - Moda																									
LREN3	Lojas Renner	COMPRA	R\$ 22,60	45,7%	R\$ 15,51	-6,2%	-10,4%	-19,3%	R\$ 14.970	R\$ 266,1	37,9	46,4	9,41x	7,42x	13,44x	15,3x	13,3x	22,5x	1,48x	1,39x	3,65x	0,67x	1,22x	4,6%	3,5%
SBMA3	Grupo Soma	COMPRA	R\$ 10,10	39,7%	R\$ 7,23	-7,8%	-3,5%	-25,0%	R\$ 5.617	R\$ 111,5	71,7	53,2	8,50x	6,97x	12,94x	16,8x	14,3x	18,2x	0,73x	0,71x	1,03x	1,32x	1,34x	1,4%	1,5%
ARZZ3	Arezzo & Co	COMPRA	R\$ 92,40	53,9%	R\$ 60,03	-1,9%	-7,8%	-28,3%	R\$ 6.575	R\$ 130,4	52,3	43,5	9,73x	8,09x	14,81x	15,5x	13,3x	20,5x	2,17x	1,98x	4,61x	1,04x	1,02x	3,5%	2,8%
Construção																									
MRVE3	MRV	COMPRA	R\$ 16,00	116,2%	R\$ 7,40	-24,1%	-33,4%	15,8%	R\$ 4.191	R\$ 135,5	56,2	54,6	19,82x	9,21x	8,43x	17,6x	7,2x	8,5x	0,60x	0,56x	0,99x	15,43x	6,65x	6,1%	13,0%
EZTC3	Ez. Tec	COMPRA	R\$ 24,00	53,3%	R\$ 15,66	-6,5%	-17,3%	21,3%	R\$ 3.404	R\$ 31,6	24,6	43,8	17,15x	9,61x	12,67x	14,6x	9,9x	10,3x	0,73x	0,70x	1,14x	-0,53x	-0,23x	1,4%	1,9%
Distribuição de Combustíveis																									
VBBR3	Vibra Energia	COMPRA	R\$ 24,00	0,2%	R\$ 23,96	4,9%	5,2%	53,4%	R\$ 27.779	R\$ 230,7	22,2	34,3	7,37x	7,19x	7,89x	13,1x	10,1x	10,9x	1,99x	1,90x	1,95x	7,83x	2,25x	3,6%	3,6%
UGPA3	Ultrapar	NEUTRO	R\$ 22,00	-24,0%	R\$ 28,95	4,6%	6,9%	125,1%	R\$ 31.477	R\$ 136,0	21,9	28,5	7,85x	7,94x	7,74x	18,9x	18,6x	15,1x	2,43x	2,28x	1,64x	1,70x	1,30x	2,5%	2,3%
Educação																									
COGN3	Cogna	NEUTRO	R\$ 3,90	56,0%	R\$ 2,50	-24,0%	-27,2%	14,4%	R\$ 4.746	R\$ 68,2	38,9	45,4	6,78x	5,77x	8,35x	29,2x	10,8x	26,7x	0,37x	0,37x	0,49x	3,26x	2,43x	-	0,0%
YDUQ3	Yduqs	COMPRA	R\$ 30,00	57,9%	R\$ 19,00	-8,7%	-15,3%	115,3%	R\$ 5.844	R\$ 71,3	36,1	61,2	5,85x	5,23x	6,80x	20,6x	10,9x	11,8x	1,81x	1,61x	2,05x	2,43x	1,66x	1,4%	1,7%
Elétrico - Geração																									
ELET3	Eletrobras - ON	COMPRA	R\$ 54,00	25,0%	R\$ 43,19	4,5%	1,6%	13,6%	R\$ 100.383	R\$ 237,7	31,5	29,8	7,24x	6,43x	6,42x	15,5x	10,3x	7,5x	0,77x	0,73x	0,71x	3,34x	1,85x	0,5%	1,7%
EGIE3	Engie	NEUTRO	R\$ 47,00	14,3%	R\$ 41,11	-8,7%	-10,8%	13,4%	R\$ 32.842	R\$ 62,7	17,0	16,8	7,25x	6,80x	7,41x	10,1x	9,5x	9,4x	3,83x	3,44x	3,86x	2,26x	2,52x	7,2%	7,0%
CPLE6	Copel	COMPRA	R\$ 10,00	-2,7%	R\$ 10,28	1,9%	-0,9%	40,9%	R\$ 29.063	R\$ 147,0	16,1	22,4	7,71x	7,34x	5,54x	13,4x	14,3x	6,3x	1,11x	1,07x	0,73x	2,49x	1,23x	4,2%	3,5%
EQTL3	Equatorial	COMPRA	R\$ 34,00	-5,0%	R\$ 35,78	2,9%	0,2%	34,8%	R\$ 40.885	R\$ 224,7	21,8	21,7	8,37x	7,78x	8,37x	19,4x	12,9x	12,4x	2,03x	1,78x	2,04x	3,33x	3,93x	1,0%	1,6%
TAE11	Taesaa	NEUTRO	R\$ 34,00	-7,6%	R\$ 36,81	-2,6%	-2,9%	8,0%	R\$ 12.563	R\$ 50,8	11,2	14,3	10,70x	9,13x	10,29x	10,3x	10,6x	9,0x	1,98x	1,77x	1,73x	4,64x	3,87x	9,8%	7,8%

Cobertura

08 de fevereiro de 2024

Empresas & Setores		Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 07/02/24	Últim. 30 dias	No ano (YTD)	Últ. 12 meses	Mkt Cap (R\$ milhões)	Liquidez ¹ (R\$ milhões)	Volatilidade ²			EV/Ebitda ³			P/L ⁴			P/VPA ⁵			Alavancagem ⁶		Dividendo - Yield ⁷		
											20 dús	260 dús	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	Último	2023e	Últ. 12m	Próx. 12m		
Farma																											
RADL3	RaiaDrogasil	NEUTRO	R\$ 28,20	11,7%	R\$ 25,25	-14,7%	-14,5%	11,9%	R\$ 43.017	R\$ 133,4	23,5	22,7	15,93x	13,40x	17,39x	38,7x	28,7x	35,1x	7,16x	6,20x	6,84x	1,65x	0,82x	1,2%	1,0%		
Papel & Celulose																											
SUZB3	Suzano	COMPRA	R\$ 70,00	30,4%	R\$ 53,70	-0,6%	-3,5%	19,6%	R\$ 69.735	R\$ 185,2	26,3	25,3	7,27x	6,87x	6,66x	5,6x	13,1x	9,6x	1,62x	1,47x	2,41x	1,91x	3,24x	2,2%	2,2%		
Proteínas																											
JBSS3	JBS	NEUTRO	R\$ 33,00	40,2%	R\$ 23,53	-1,3%	-4,7%	31,2%	R\$ 52.448	R\$ 150,0	20,6	31,4	8,51x	6,25x	5,31x	639,5x	10,5x	6,8x	1,16x	1,12x	1,31x	4,35x	4,50x	7,7%	4,7%		
BRFS3	BRF	NEUTRO	R\$ 11,70	-21,0%	R\$ 14,81	16,4%	7,5%	107,1%	R\$ 24.874	R\$ 122,4	44,9	58,2	9,21x	6,66x	6,52x	-	40,9x	19,7x	1,50x	1,46x	1,95x	7,19x	2,84x	-	0,0%		
BEEF3	Minerva	COMPRA	R\$ 12,70	86,5%	R\$ 6,81	-4,4%	-9,1%	-46,6%	R\$ 4.105	R\$ 74,8	29,2	42,5	4,94x	3,99x	5,12x	4,5x	3,3x	7,0x	4,12x	1,98x	3,33x	3,67x	3,08x	8,5%	9,6%		
Petróleo & Químico																											
PETR4	Petrobras - PN	NEUTRO	R\$ 36,00	-14,7%	R\$ 42,20	7,4%	11,7%	107,0%	R\$ 550.352	R\$ 1.348,0	20,2	30,2	2,94x	3,08x	3,37x	4,3x	5,0x	3,2x	0,99x	0,87x	0,46x	0,64x	0,80x	17,2%	16,1%		
PRI03	PetroRio SA	COMPRA	R\$ 63,00	43,3%	R\$ 43,97	-5,4%	-5,3%	6,0%	R\$ 38.722	R\$ 419,1	29,9	35,2	4,90x	3,61x	4,94x	6,9x	4,7x	7,8x	2,50x	1,64x	1,94x	1,62x	-0,65x	0,2%	0,0%		
Saneamento e Resíduos																											
SBSP3	Sabesp	COMPRA	R\$ 65,00	-19,1%	R\$ 80,37	11,0%	6,6%	54,3%	R\$ 54.650	R\$ 160,1	14,8	26,7	8,09x	6,67x	5,81x	16,5x	12,9x	9,7x	1,84x	1,65x	1,19x	2,00x	1,86x	1,6%	1,5%		
Saúde																											
HAPV3	Hapvida NotreDame	COMPRA	R\$ 6,20	69,4%	R\$ 3,66	-10,5%	-14,2%	-17,0%	R\$ 28.674	R\$ 244,6	43,4	83,6	13,50x	9,64x	20,82x	117,5x	20,1x	38,2x	0,59x	0,58x	4,43x	2,90x	2,80x	1,1%	0,0%		
RDOR3	Rede D'Or São Luiz	COMPRA	R\$ 37,40	33,7%	R\$ 27,98	-0,7%	-3,3%	-3,8%	R\$ 63.361	R\$ 103,7	26,2	39,5	10,63x	8,90x	11,94x	31,8x	22,8x	28,4x	2,87x	2,69x	3,98x	1,09x	1,64x	1,3%	0,5%		
Seguros & Serviços Financeiros																											
B3SA3	B3 SA	NEUTRO	R\$ 14,00	4,2%	R\$ 13,43	-5,4%	-8,6%	12,7%	R\$ 74.261	R\$ 426,6	18,5	33,6	11,01x	9,82x	12,40x	16,7x	14,9x	16,9x	3,83x	3,85x	3,53x	n/d	n/d	3,2%	4,8%		
BBSE3	BB Seguridade	COMPRA	R\$ 38,30	6,9%	R\$ 35,84	5,4%	5,5%	7,5%	R\$ 70.687	R\$ 151,0	15,7	19,4	-	-	4,00x	9,3x	8,8x	8,9x	7,84x	7,12x	5,64x	n/d	n/d	8,0%	9,2%		
XPBR31	XP Inc	COMPRA	R\$ 160,00	29,3%	R\$ 123,79	0,3%	-2,8%	49,9%	R\$ 68.285	R\$ 87,2	32,5	48,5	26,10x	20,72x	19,37x	17,5x	13,8x	13,1x	3,61x	3,12x	2,47x	n/d	n/d	-	5,4%		
Shoppings																											
MULT3	Multiplan	COMPRA	R\$ 31,00	11,2%	R\$ 27,87	-0,8%	-2,5%	25,2%	R\$ 16.568	R\$ 67,8	19,7	25,0	11,85x	11,17x	13,77x	16,0x	15,0x	21,3x	2,34x	2,20x	1,98x	1,36x	1,35x	3,6%	3,3%		
Supermercados																											
ASAI3	Assai	NEUTRO	R\$ 20,50	48,4%	R\$ 13,81	1,5%	1,9%	-28,0%	R\$ 18.560	R\$ 135,9	44,2	44,6	7,87x	6,60x	6,99x	25,7x	16,2x	14,9x	4,05x	3,30x	5,20x	3,88x	4,47x	0,5%	0,9%		
PCAR3	Pão de Açúcar	NEUTRO	R\$ 4,00	1,0%	R\$ 3,96	-0,7%	0,2%	-24,9%	R\$ 1.095	R\$ 28,0	95,2	59,9	5,77x	4,53x	5,48x	-	-	2,3x	0,09x	0,09x	0,09x	4,73x	3,72x	8,7%	3,5%		
Telecom																											
VIVT3	Vivo	NEUTRO	R\$ 50,00	-7,2%	R\$ 53,89	6,7%	0,8%	46,3%	R\$ 88.649	R\$ 99,3	11,5	20,5	4,85x	4,58x	4,33x	18,9x	15,5x	13,6x	1,31x	1,33x	0,99x	0,71x	0,01x	3,8%	5,7%		
Transp & Log & Infra																											
RENT3	Localiza	COMPRA	R\$ 78,60	46,9%	R\$ 53,52	-12,9%	-17,2%	-6,2%	R\$ 56.229	R\$ 347,3	23,4	30,7	7,92x	6,52x	12,94x	25,2x	14,6x	22,2x	2,11x	1,96x	4,35x	1,46x	3,09x	2,9%	2,0%		
MOV3	Movida	NEUTRO	R\$ 11,70	30,4%	R\$ 8,97	-20,6%	-24,4%	31,7%	R\$ 3.243	R\$ 34,5	36,0	54,9	4,24x	3,77x	6,25x	-	8,4x	10,5x	1,12x	1,02x	1,36x	2,51x	4,76x	6,4%	6,9%		
TI & Tech																											
TOTS3	Totvs	COMPRA	R\$ 40,00	21,8%	R\$ 32,85	0,2%	-4,0%	9,1%	R\$ 19.878	R\$ 101,1	23,3	30,1	16,84x	14,02x	18,67x	31,6x	25,9x	30,6x	3,98x	3,69x	4,07x	-0,68x	-1,41x	1,4%	1,2%		
LWSA3	Locaweb	COMPRA	R\$ 10,10	83,3%	R\$ 5,51	-6,3%	-12,6%	-8,7%	R\$ 3.120	R\$ 51,3	42,5	58,7	9,50x	7,51x	18,36x	23,9x	19,7x	45,5x	1,04x	1,01x	1,84x	-5,13x	-4,16x	-	0,0%		

Disclaimer

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

Capitais e Regiões Metropolitanas: 4007 2447

Demais Regiões: 0800 285 0147

atendimento@ativainvestimentos.com.br

Ouvidoria: 0800 717 7720

Institucional

Sales

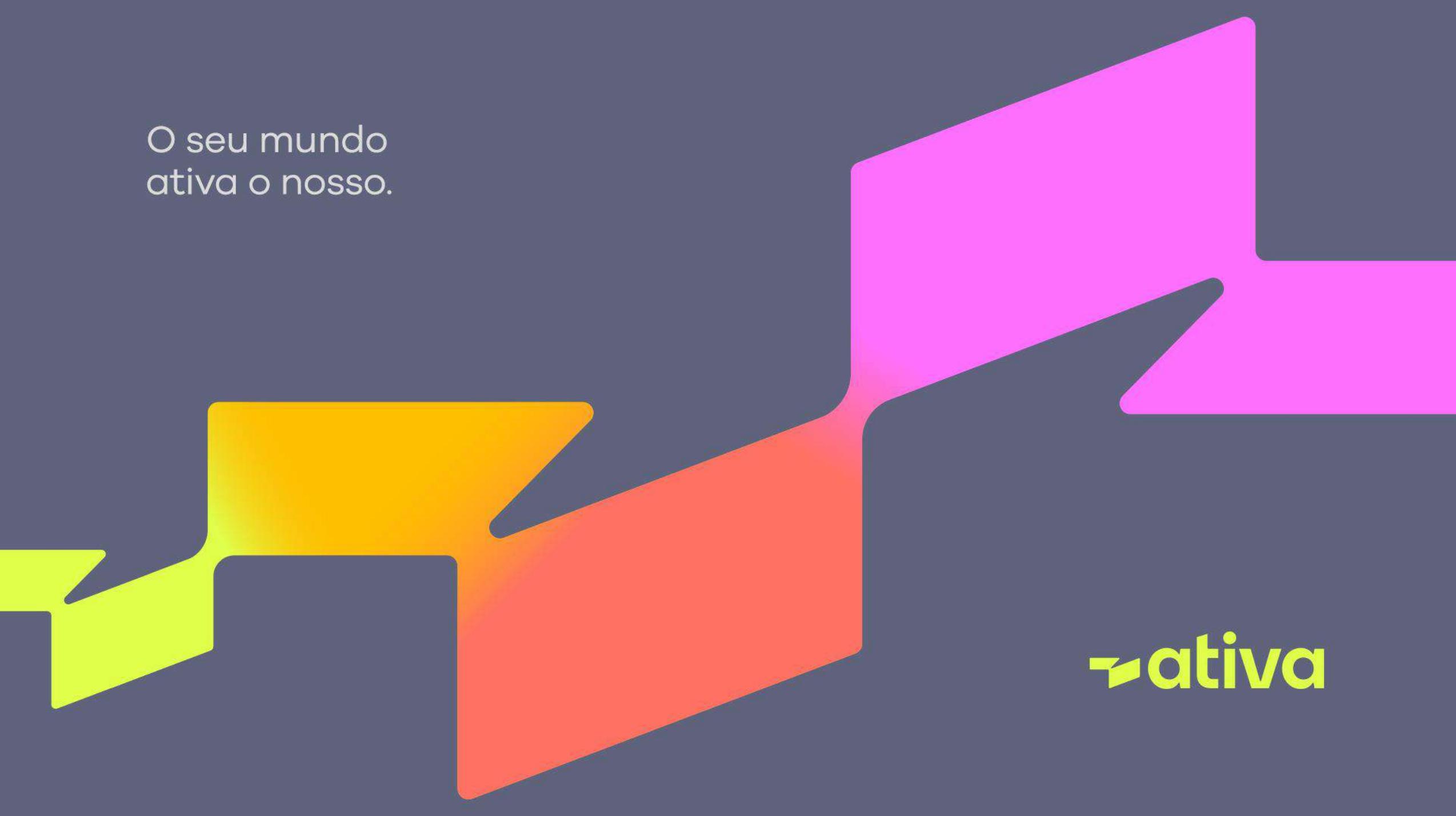
+55 21 3515 0202

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: +55 21 3515 0290

Mesa SP: +55 11 3339 7036

O seu mundo
ativa o nosso.



 ativa