



monitor da bolsa

Março de 2024
Pedro Serra, CNPI

Resumo

07 de março de 2024

Embora a alta de 1,0% verificada no mês de fevereiro, o Ibovespa iniciou o ano sem uma definição e ainda amargura uma queda de -4,4% de janeiro até a data desse relatório. Como pano de fundo, segue dependente dos dados econômicos numa tentativa de antecipar o dia do primeiro corte de juros pelo Fed.

Ainda no internacional, a China segue entregando números econômicos fracos e neste mês, a redução além do esperado da taxa de cinco anos confirmou que o país tem grande preocupação sobre o estágio atual do mercado imobiliário no país. Este cenário culminou numa queda dos preços de minério de ferro. Com relação ao petróleo, não vemos muitos gatilhos para os preços uma vez que a demanda dos principais players (EUA e China) segue morna e a oferta tende a não apresentar choques, sobretudo se observarmos a menor beligerância nos conflitos armados e uma OPEP menos atuante.

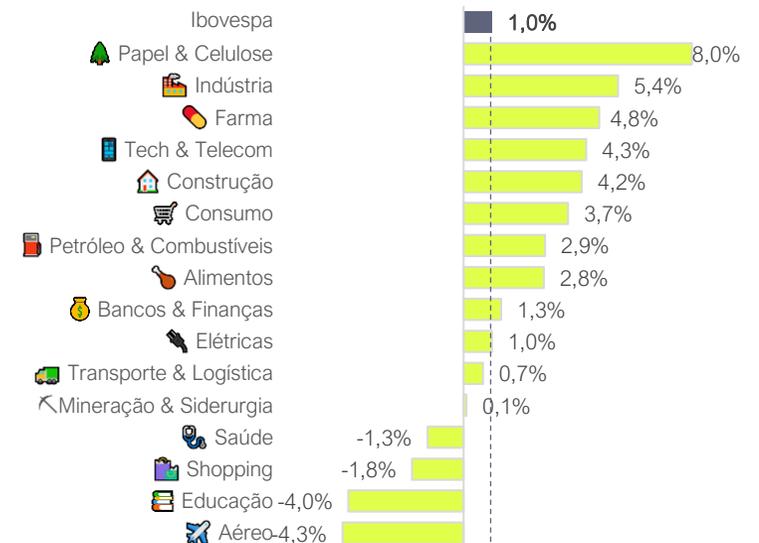
No ambiente doméstico, segue prevalecendo grande ceticismo em relação ao resultado fiscal, que traz volatilidade para as curvas de juros e os mercados em geral. No âmbito da inflação, o IPCA de janeiro trouxe uma surpresa altista ao passo que, ainda que o IPCA-15 surpreendeu para baixo, a dinâmica dos preços de serviços segue nos preocupando. Seguimos acreditando que, por enquanto, não há motivos para o Bacen alterar o pace de seu movimento de flexibilização de juros e que a maior dúvida, por parte dos investidores, se encontra aonde a autoridade encerrará este movimento.

Nossa expectativa ainda é de um mercado em compasso de espera de novidades, tanto no exterior como no mercado doméstico, mas aberto à uma boa probabilidade de entrada de fluxo estrangeiro com a aguardada aproximação do início do ciclo de redução dos juros nos EUA e, conseqüentemente, o aumento ao apetite ao risco. Apesar da positividade da janela, seguimos recomendando prudência na alocação em renda variável, preferindo teses seculares que pouco dependam da robustez do crescimento da economia doméstica.

Dessa forma, o resumo do nosso cenário segue composto por: i) fluxo estrangeiro ainda com viés positivo ao longo do 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) e com os últimos resultados corroborando o valuation das empresas ainda em níveis atrativos.



Performance Fevereiro - Ibovespa & Setores



Top Picks

07 de março de 2024

Commodities

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Papel & Celulose			
SUZB3	Suzano	R\$ 70,00	19,0%
Proteínas			
JBSS3	JBS	R\$ 32,20	50,0%

Cíclicos Domésticos

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Bancos			
BBAS3	Banco do Brasil	R\$ 75,00	28,5%
Consumo			
MELI34	Mercado Livre	R\$ 73,70	17,2%
LREN3	Lojas Renner	R\$ 22,60	39,2%
ARZZ3	Arezzo & Co	R\$ 92,40	57,4%
Construção			
EZTC3	Ez. Tec	R\$ 24,00	50,8%
Educação			
YDUQ3	Yduqs	R\$ 30,00	38,5%

Domésticos Não Cíclicos

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Elétrico			
CPL6	Copel	R\$ 10,00	-1,4%
Saneamento e Resíduos			
SBSP3	Sabesp	R\$ 81,00	1,6%
Supermercados			
ASAI3	Assai	R\$ 20,50	41,9%

Leitura Macro - Internacional

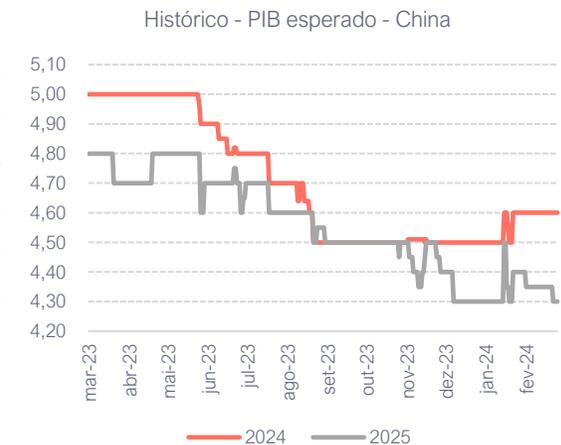
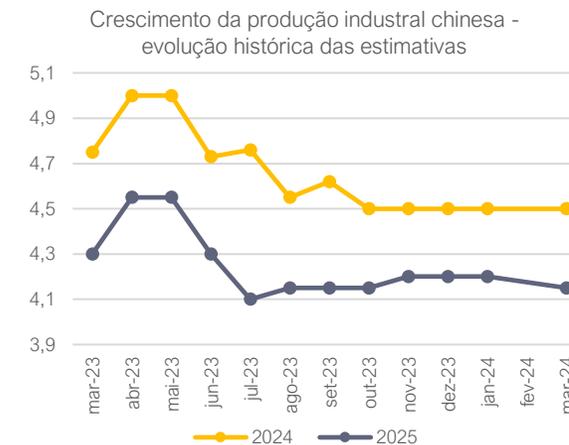
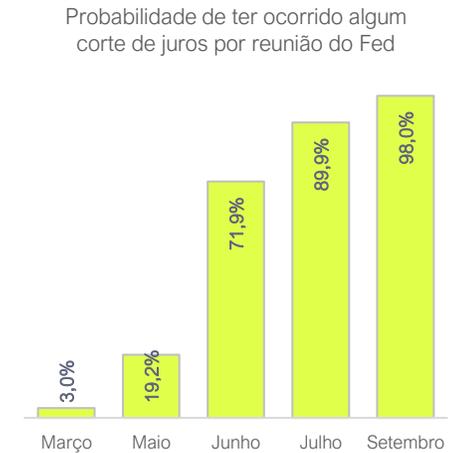
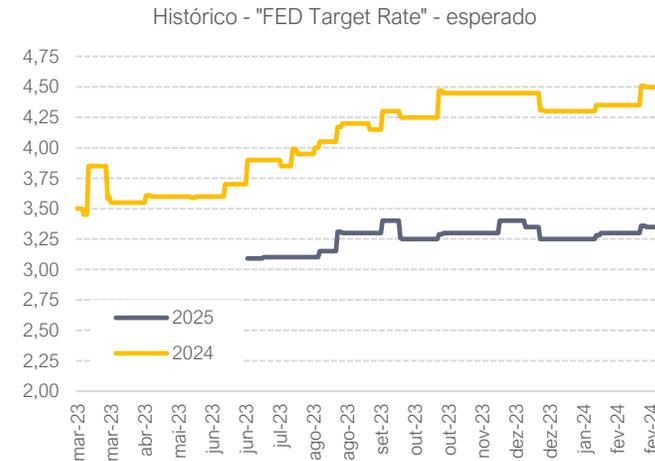
07 de março de 2024

EUA

- A reunião do Fed de Junho, carrega uma boa chance, segundo a pesquisa do CME Group (gráfico superior à direita), de iniciar o ciclo de corte de juros, onde, aproximadamente, apenas 30% dos entrevistados consideram uma manutenção da Target Rate do Fed entre 5,25% - 5,50%. Tal expectativa permanece relativamente estável desde meados de janeiro, momento em que as expectativas foram ajustadas de 80% de chance de um corte já neste mês de março para zero.
- De toda forma, seguimos acompanhando os dados da economia americana que ainda não trouxeram forte confirmação (e conforto) para uma declaração mais firme de Powell quanto ao esperado início do ciclo de cortes e, portanto, o mundo segue em compasso de espera.

China

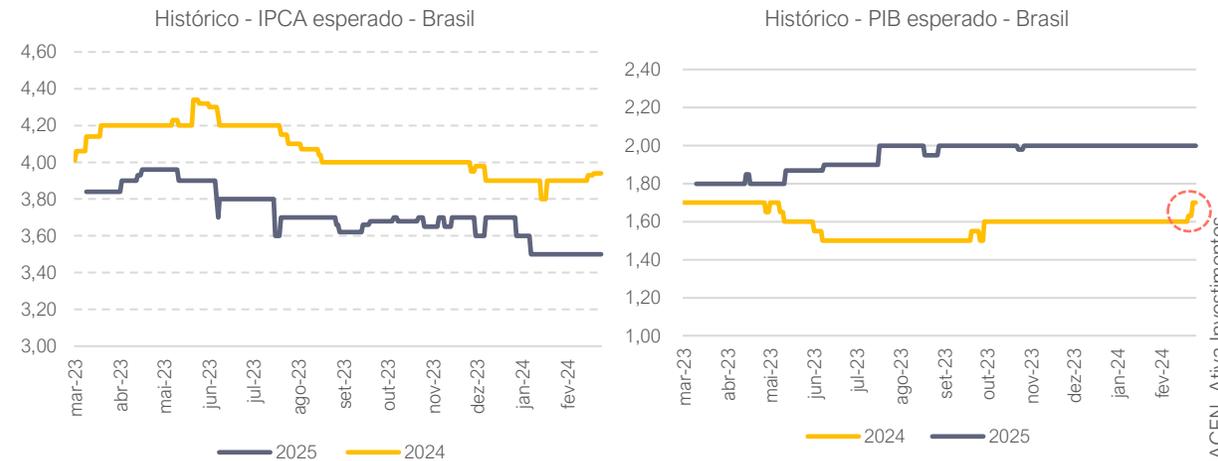
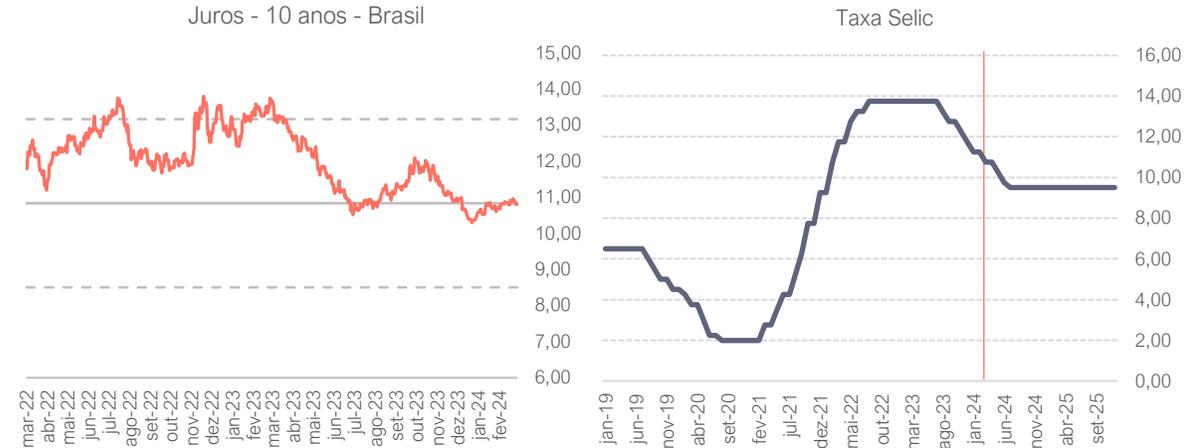
- Em relação à China, 2023 ficou marcado pela decepção quanto aos números de sua gigante econômica, como também quanto ao anúncio de estímulos que vêm seguindo de forma mais tímida quando comparada a outros momentos de sua história. Aparentemente há duas questões aqui, uma sendo as consequências de uma economia mais madura que vai migrando aos poucos para um perfil mais voltado ao consumo e serviços e, do outro lado, a postura de Xi Jinping de evitar estímulos mais profundos que possam causar/acelerar bolhas e aprofundamento de problemas já existentes, como o mercado imobiliário atual.
- Com pouca novidade no horizonte seguimos com a nossa visão ainda 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, e menos otimistas para as *commodities* ligadas a infraestrutura e mercado imobiliário, como minério.



Leitura Macro - Doméstico

07 de março de 2024

- O cenário local gira em torno do ciclo de corte de juros e as diversas notícias do lado político que podem impactar os gastos, colocando ainda mais pressão na meta fiscal de déficit zero.
- Entretanto, 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, porém ainda há ruídos.
- 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 e sua trajetória de longo prazo.
- Adicionalmente, surpresas positivas no PIB doméstico, trouxeram algumas revisões para cima, do PIB esperado para 2024, porém sem que afetasse de forma significativa o IPCA para o mesmo ano.
- Além das expectativas e dados, o “front político” ainda nos preocupa com discursos e iniciativas em desacordo com a necessária política austera do governo, e mais alinhada com o populismo.
- 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 atendo às divulgações do IPCA, com receios 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 mais profunda no cenário brasileiro.

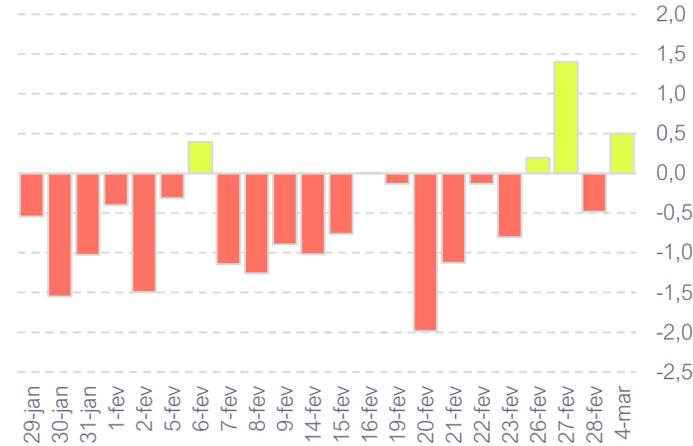


Fluxo

07 de março de 2024

- Durante o mês de fevereiro, observamos uma forte saída de fluxo de capital estrangeiro, chegando a R\$ -20,2 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, e em fevereiro, os resgates se acentuaram. Já os multimercados, ainda demonstram dificuldades, mas têm reduzido os resgates nesse início de 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)



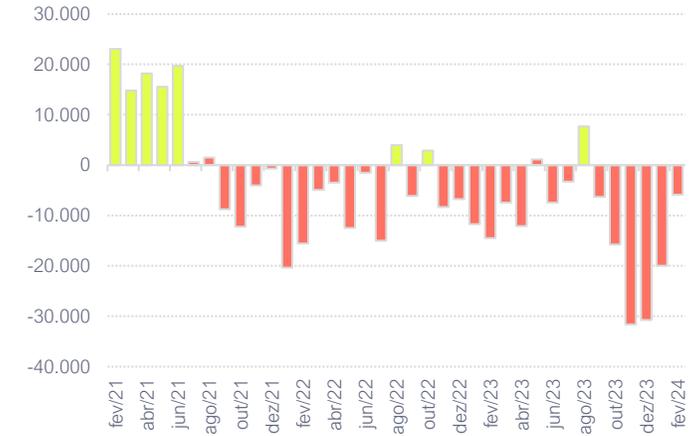
Fluxo Estrangeiro em R\$ (acum. 30 dias)



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



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



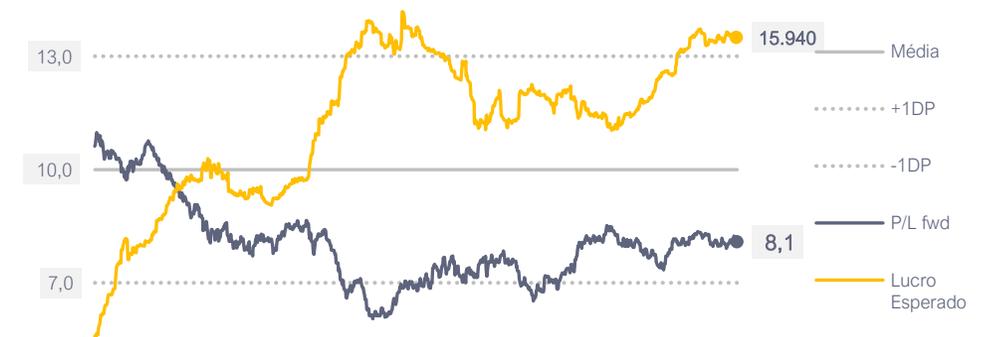
Fundamentos

07 de março 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.
- Iniciando agora a temporada de resultados do \$T23, consideramos até aqui o saldo positivo, com a maior parte das empresas entregando números que agradaram o mercado. A temporada do 3T23 havia corroborado as revisões altistas do lucro esperado no final do ano passado, mantendo o *valuation* das empresas ainda em níveis confortáveis. Agora na temporada do 4T23, onde temos expectativas mais saudáveis quanto aos números das empresas no geral, há chances de novas revisões positivas.
- **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 de 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.

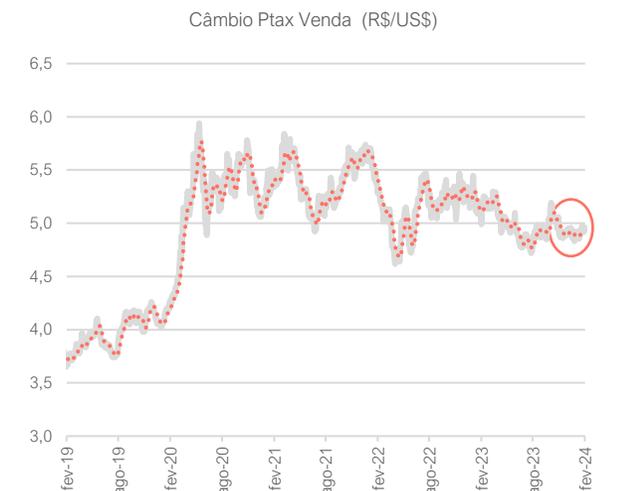
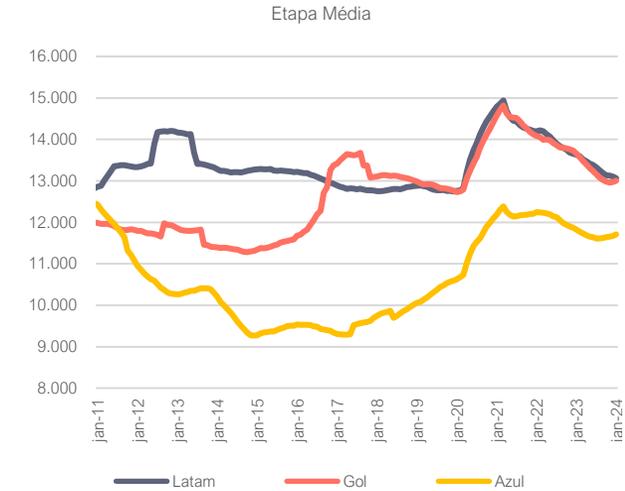
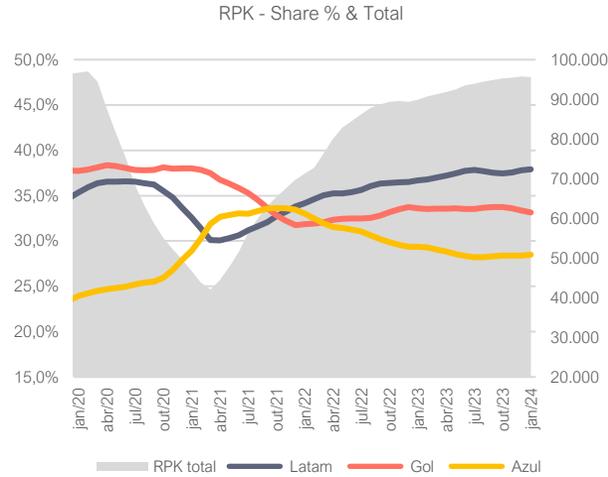


Setores

Aéreo

- A Latam vem mantendo sua liderança no mercado doméstico, mas Azul e Gol diminuíram esta diferença em janeiro/24.
- 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 relação ao pedido de recuperação judicial da Gol nos EUA, ainda que os recursos obtidos ajudem no curto prazo, os termos finais da operação ainda não estão fechados.
- Acreditamos que uma eventual proposta da Azul pela Gol é viável, mas difícil. Viável pois partilham dos mesmos credores, mas difíceis em termos da Família Constantino aceitar perder o controle da sua empresa, em termos de Cade e olhando para o balanço da Azul, acreditamos que um movimento deste porte seria mais possível via ações, que via emissão de dívidas, o que sempre traz complexidade à M&As..
- Quanto ao QAV, já são 4 quedas consecutivas promovidas pela Petrobras(2,1% em novembro, 6% em dezembro, 9,8% em janeiro e 0,6% em fevereiro), o que traz algum alívio. Ademais, QAV para baixo e dólar estável ajudam o setor.
- Em momento onde tudo pode acontecer, preferimos continuar ficando de fora. Temos Neutro para AZUL4.

07 de março de 2024

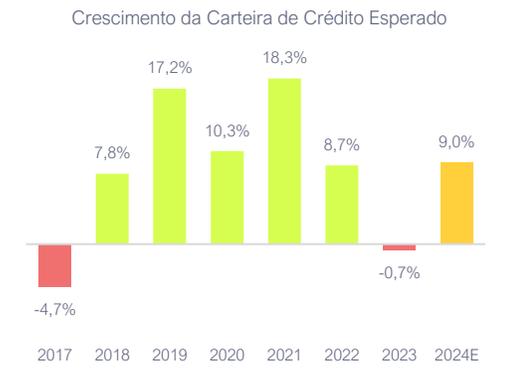
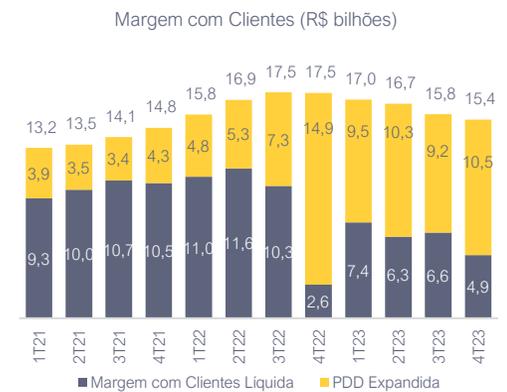
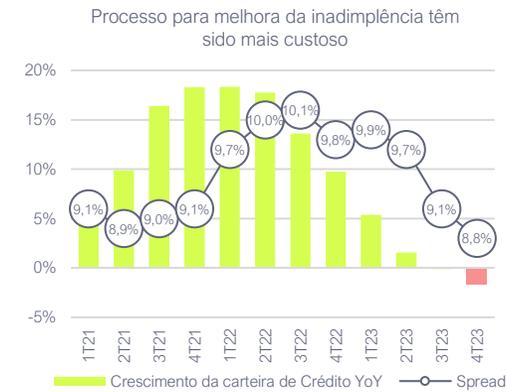
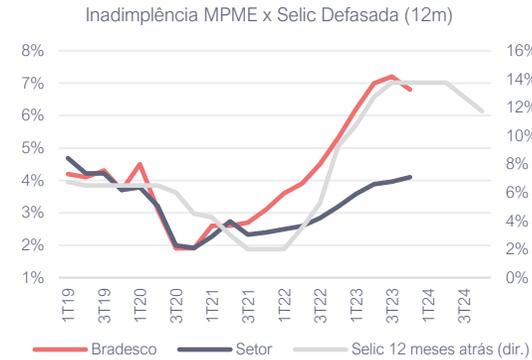


Bancos – Bradesco: o que aconteceu?

07 de março de 2024

- Inadimplência** – Após os trimestres preocupantes de 2022 e início de 2023, a inadimplência do Bradesco tem começado a responder às restrições de crédito. Para as PMEs, ao contrário do restante do setor, a linha começou a ceder, já para o crédito PF, o movimento têm sido mais em linha com o observado nas demais instituições. No entanto, com o cenário macro contribuindo, e o grande conservadorismo do banco nas concessões de crédito já a alguns trimestres, a queda nos índices de atraso deveria ser mais robusta.
- Queda da margem financeira** – Como abordamos, a mudança de rota do Bradesco têm sido bem abrupta, sustentado por uma rápida desaceleração do crescimento da carteira de crédito, além da redução dos spreads nos empréstimos. Esse efeito gerou uma queda de de aproximadamente R\$ 2 bilhões entre o 4T23 e o 4T22 na margem financeira bruta com clientes e, em conjunto com a necessidade de aumento de provisionamento, levou a uma redução na margem líquida de R\$ 5,1 bilhões no mesmo período.
- Guidance 2024 decepcionante** – Consolidando uma reajuste de rota mais forte do que o antecipado pelo mercado e por nós, a estimativa de crescimento da margem financeira bruta foi decepcionante. Com expectativas, da nossa parte, de uma evolução da margem com o mercado de aproximadamente R\$ 4 bilhões, a evolução esperado na margem financeira com clientes é próxima de zero, o que implica em spreads ainda restritivos nos próximos trimestres, visto que a concessão de crédito deve voltar a acelerar pela projeção do banco,

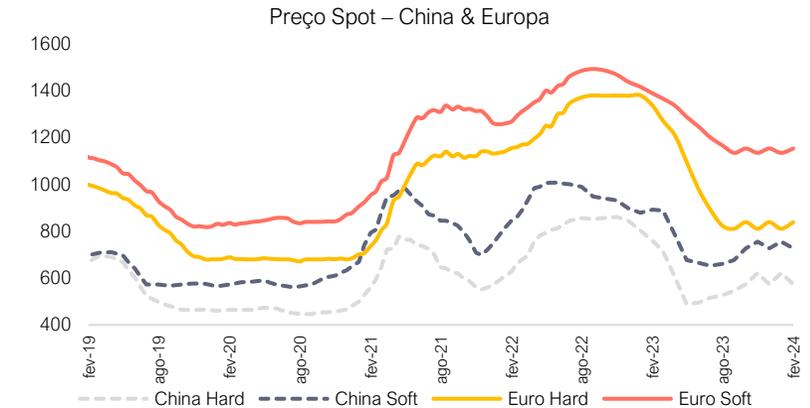
Em suma, o resultado do Bradesco consolidou no mercado uma expectativa de correção de rota mais lenta do que previamente antecipado. Com o macro contribuindo e ajustes sendo feitos desde 2022, as expectativas eram de uma rentabilidade melhor em 2024. No entanto, essas perspectivas foram adiadas para um ROE acima do seu custo de capital apenas no final de 2025. Embora o resultado de fato tenha alterado nossas projeções, consideramos que a queda, principalmente visto o seu *valuation* já descontado, foi excessiva. Portanto, negociando próximo a 0,85x P/VPA 2024, estamos mantendo nossa recomendação de COMPRA para o banco.



Celulose

07 de março de 2024

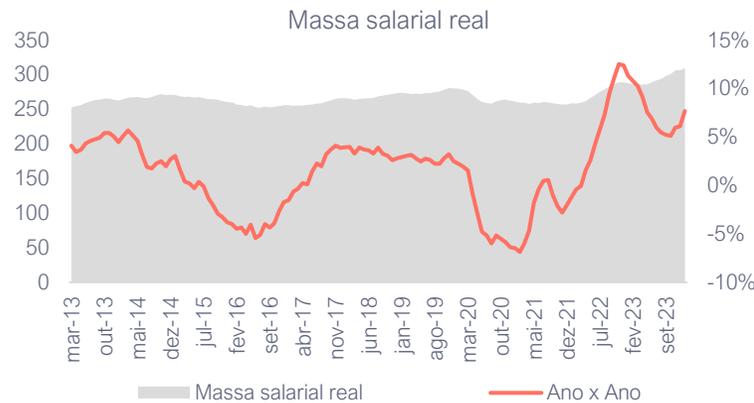
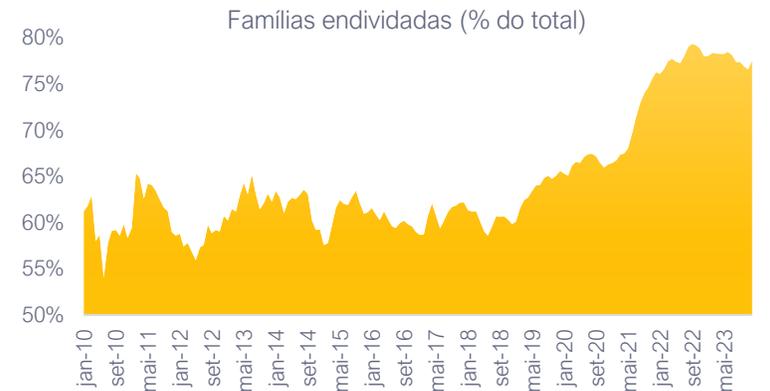
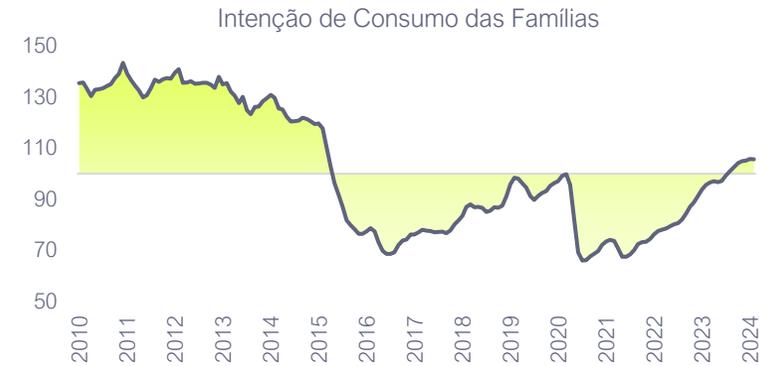
- No lado da demanda, a importação chinesa diminuiu recentemente devido à sazonalidade do período e uma pior performance da indústria de papel. Com o movimento, notamos leve redução nos preços de fibra curta na China no último mês.
- No lado da **oferta**, o incremento oriundo dos novos projetos na América Latina chegará até o final do ano, mas deveremos ver os produtores de papel barganhando preços antes disso. Os estoques na China e na Europa seguem estáveis.
- Esperamos que os custos com matéria-prima para Suzano e Klabin (entre eles combustíveis, soda cáustica e ácido sulfúrico) sigam **caindo** no 1T24.
- 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.
- Apesar de nos surpreender com a saída de Walter Schalka da cadeira de CEO e ida para o conselho, consideramos a contratação de João Aberto Fernandez de Abreu como neutra.
- 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.



Consumo

07 de março de 2024

- Em fevereiro, o ICC seguiu em queda. Isso vem demonstrando o pessimismo sequencial da população com o cenário da economia no curto prazo.
- A Intenção de Consumo das Famílias, que vinha e alta mesmo com o ICC em queda, desta vez, apresentou um recuo, mesmo que marginal, mas que acende uma luz amarela quanto ao cenário para o consumo esse ano.
- A massa salarial segue em expansão com a taxa de desemprego mais baixa e maior nível de renda. Porém, o rendimento nominal da população segue fraco quando comparado com o valor de uma cesta de alimentos básicos. O indicador vinha se recuperando, porém, há cerca de dois meses, voltou a apresentar queda. Assim, embora a população esteja com maior nível de renda, seu poder de compra segue fraco.
- Quanto aos níveis de endividamento, o mês de janeiro seguiu em alta, assim como visto em dezembro, com as festas de final de ano. Atualmente, o endividamento se encontra nos mesmos níveis observados em julho de 2023, em 78,1% da população.
- Nossas top picks são empresas de maior qualidade operacional. Gostamos de cases mais resilientes ou que demonstrem vantagens competitivas. Com isso, nossas top picks seguem com **Arezzo & Co (ARZZ3)**, **Lojas Renner (LREN3)**, **Mercado Livre (MELI34)** e **Assaí Atacadista (ASAI3)**.



Construção

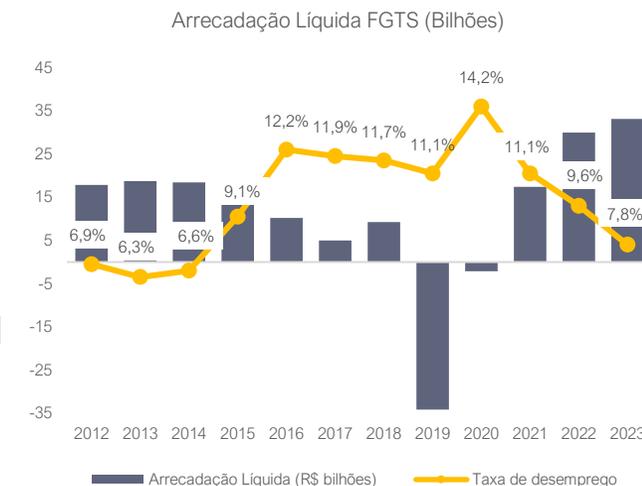
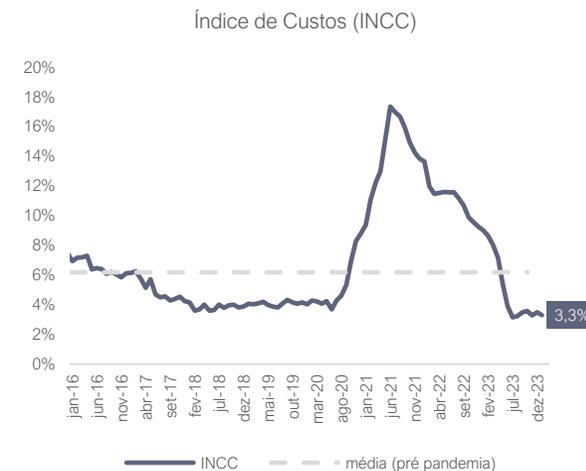
07 de março de 2024

Com poucas notícias novas que movimente o setor de *Real State*, recordaremos a notícia que saiu no fim do mês de fevereiro, onde o governo federal brasileiro voltou a estudar a possibilidade de implementar o recém criado programa do FGTS Futuro, que visa expandir o acesso ao crédito imobiliário. Prevista para a próxima reunião do Conselho Curador do FGTS em 19 de março, a proposta pode aumentar a renda familiar declarada para solicitar financiamento em até 8%, potencialmente beneficiando cerca de 60 mil novos financiamentos imobiliários anualmente. Consideramos a notícia positiva para o segmento de baixa renda, pois pode desbloquear o acesso ao crédito para famílias com dificuldades de atingir os requisitos salariais do programa, aumentando assim a demanda e reduzindo a carteira de pró soluto das empresas.

Do lado do SFH (Sistema Financeiro Habitacional), de acordo com uma entrevista que saiu no fim do mês passado, os executivos da CEF mostraram preocupação no crédito imobiliário com recursos do SBPE (poupança) a partir de 2025. Como venhamos alertando, a captação líquida da poupança têm vindo negativa nos últimos anos, diminuindo assim o saldo e provocando as instituições financeiras a terem que compor seu *funding* através de outros veículos financeiros, aumentando o custo e as taxas na ponta para os adquirentes do financiamento, prejudicando assim a demanda por imóveis e o segmento de alta renda do setor.

Com a recuperação e estabilidade do INCC, acreditamos que tal movimento deve continuar. Com o mundo em um processo desinflacionário e a China exportando deflação através de *dumping*, acreditamos que o item que mais pode pressionar o índice seria o de mão de obra, mas que em nossa opinião não deve afetar o sólido dinamismo do INCC para frente.

Embora tenhamos melhores perspectivas para empresas atendendo ao segmento de baixa renda, destacamos a EzTec como nossa principal escolha devido ao seu valuation ainda barato, enquanto a MRV enfrenta desafios devido à alavancagem e à necessidade de geração de caixa no curto prazo.



Conselho Curador deve aprovar FGTS futuro para financiar moradia de baixa renda em março

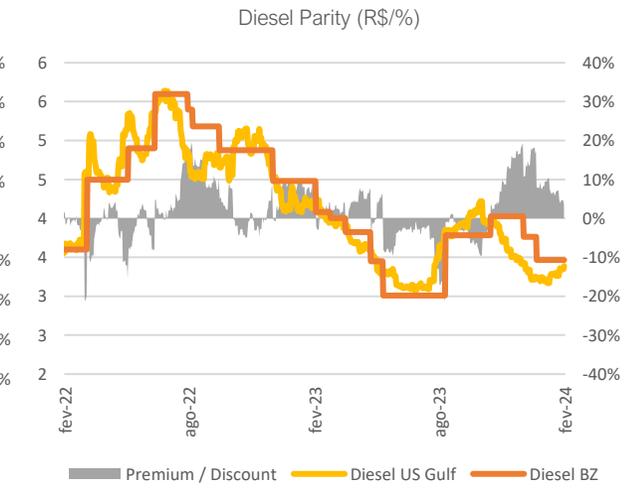
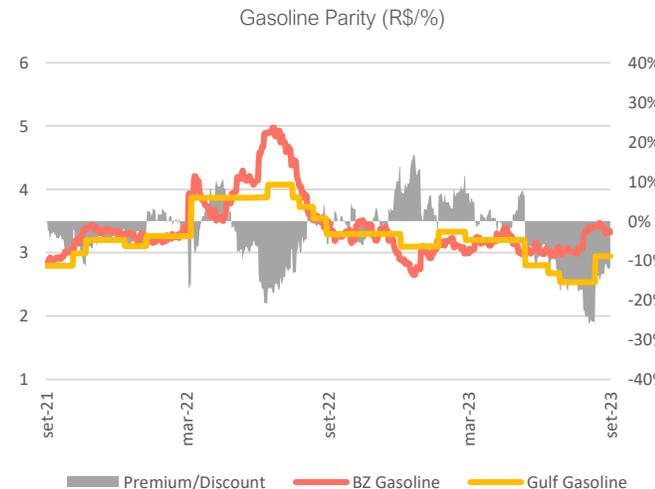
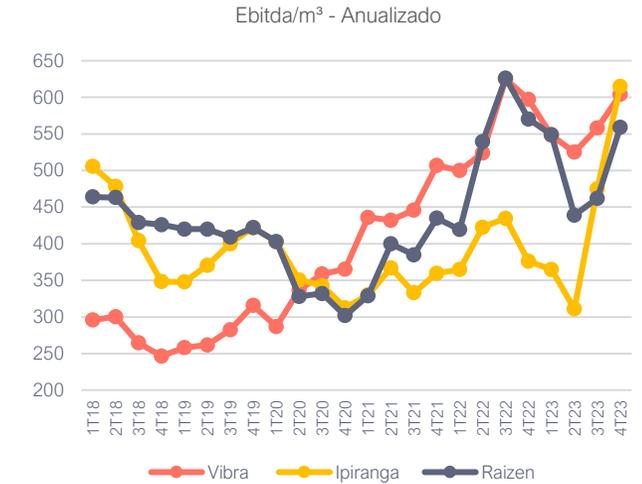
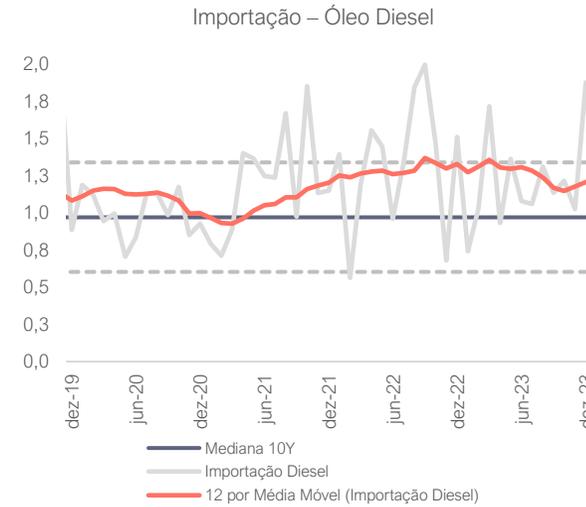


Caixa vê problemas a partir de 2025 no crédito imobiliário com queda na poupança

Distribuição de Combustíveis

07 de março de 2024

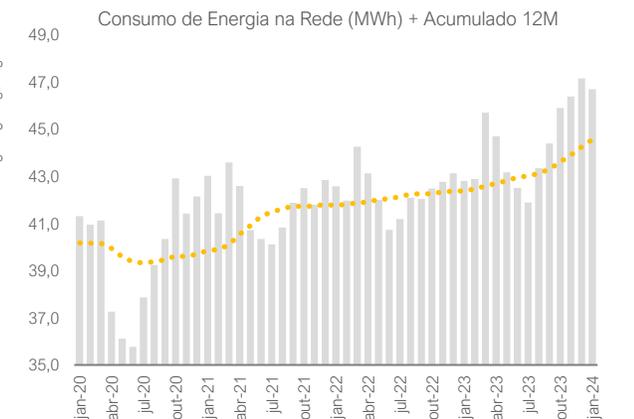
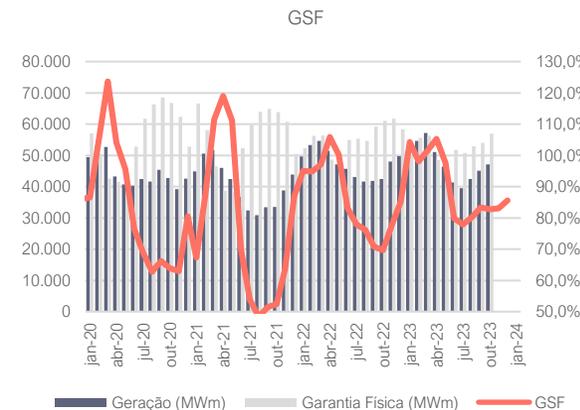
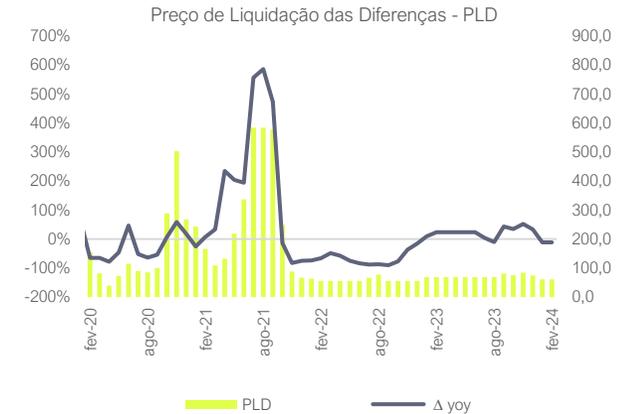
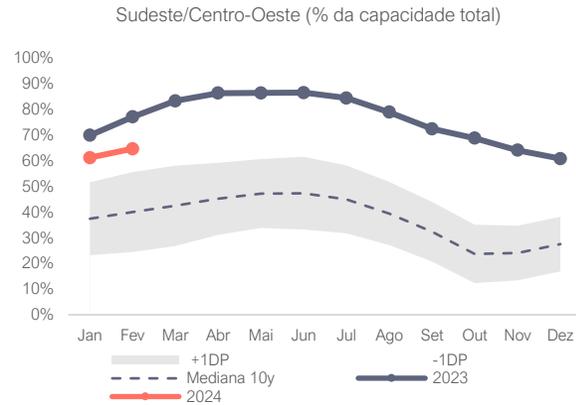
- Após um 3T23 fantástico para o setor, as expectativas do mercado estavam muito altas e mesmo com balanços regulares por parte de Ultrapar e Vibra, as ações amargaram queda após as divulgações.
- Para acomodar o aumento de PIS/COFINS em janeiro, de ICMS em fevereiro e da adição de biodiesel em março, vimos a Petrobras promovendo cortes nos preços, o que continuará dificultando uma melhor performance das distribuidoras no 1T24.
- A Importação de diesel realizada nos últimos meses se estabilizou e vemos os importadores dando preferência ao petróleo russo em função de seu menor preço.
- A defasagem, no momento, se encontra muito maior para a gasolina que para o diesel.
- A proposta da Eneva pela Vibra **não** fez sentido do ponto de vista financeiro e por enquanto, não avançou. No entanto, a depender da maneira como a **Petrobras** queira voltar ao business de *distribuição*, podemos ter efeitos negativos às ações de VBBR3.
- Após UGPA e VBBR 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**, **sem no entanto, estar atento quanto aos ruídos que permeiam a ação**.



Elétricas

- Na distribuição, os últimos meses foram positivos em termos de consumo. O clima quente puxou esta melhora. O sequestro do processo de renovação das concessionárias pelo legislativo trouxe muito ruído ao setor.
- Na geração, os reservatórios no Sudeste apresentaram ligeira alta em fevereiro e continuam acima da média de dez anos para o período. Os preços de liquidação de curto prazo seguem às mínimas, enquanto o GSF está estável. Após anos pagando 100% do lucro em dividendos, Engie fechou 2023 distribuindo apenas 55% do lucro líquido.
- Em transmissão, Taesa divulgou resultados mornos com a queda do IGP-M e a manutenção da alavancagem em 3,7x. Ainda assim, segue anunciando fortes proventos. Ademais, os olhos seguem voltados ao martelo, que voltará a ser batido em 28/3, quando ocorrerá o 1º 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 1S24.
- Seguimos gostando de cases de privatização, como Copel (CPLE6) e Sabesp (SBSP3). No caso de Eletrobras (ELET3), gostamos porém ainda com cautela. Governo e companhia tem até o final de março para entrar em consenso.
- Seguimos céticos com geração, dado o baixo nível de visibilidade 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.

07 de março de 2024



Locadoras de Veículos

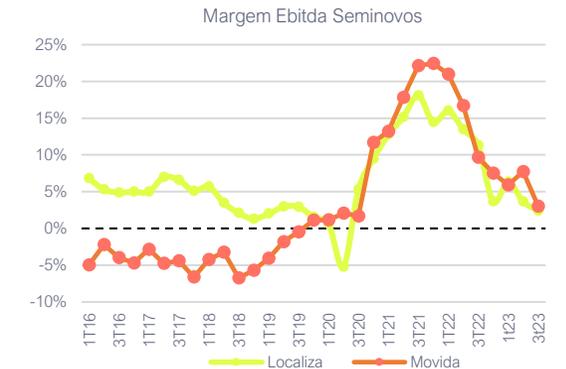
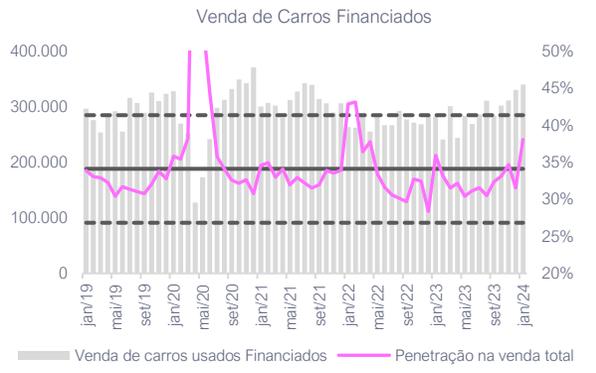
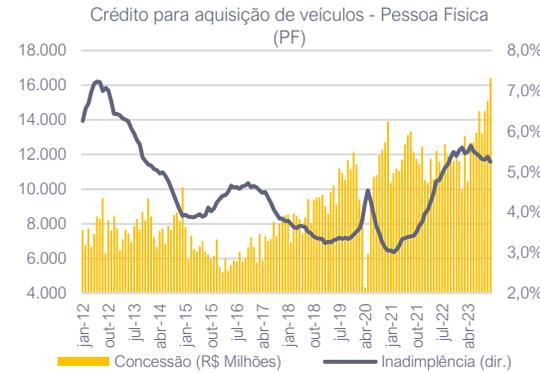
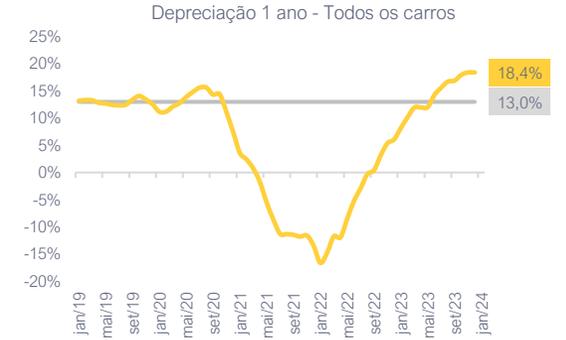
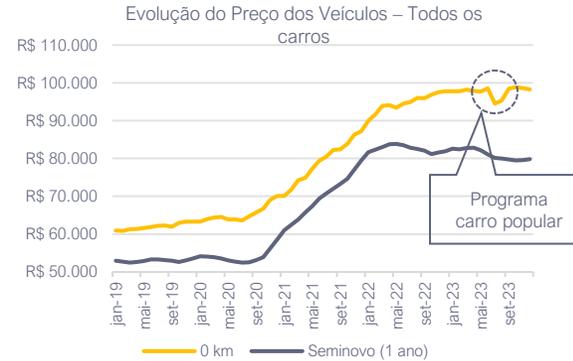
07 de março de 2024

Com a margem de seminovos como destaque nos próximos resultados das locadoras de veículos, decidimos compartilhar nesse mês nosso acompanhamento da evolução da depreciação média dos carros no seu primeiro ano de uso. Como pode-se observar, a evolução do preço dos veículos e a maior restrição do crédito foram dois detratores do mercado de seminovos, contribuindo para o avanço da depreciação em um patamar acima do observado no pré pandemia.

Sustentado por esses dados e pelo programa do carro popular por parte do Governo Federal, que por sua vez, ajudou no ritmo de queda do preço dos seminovos, projetamos para as locadoras nos próximos trimestres uma margem da venda de seminovos apertada, inferior à média histórica e fruto de uma necessidade de depreciação de veículos acima do previamente estimado pelas companhias.

Por outro lado, recentemente, temos observado a volta das concessões de crédito para a aquisição de veículos dada a queda dos juros e da inadimplência dessa modalidade. Além disso, o próprio affordability da população referente a compra de um carro seminovo já tem voltado para o que observávamos no pré pandemia. Sendo assim, no médio/longo prazo, já consideramos uma possível convergência dos níveis de depreciação para algo acima da média histórica, porém, mais positiva do que vemos hoje.

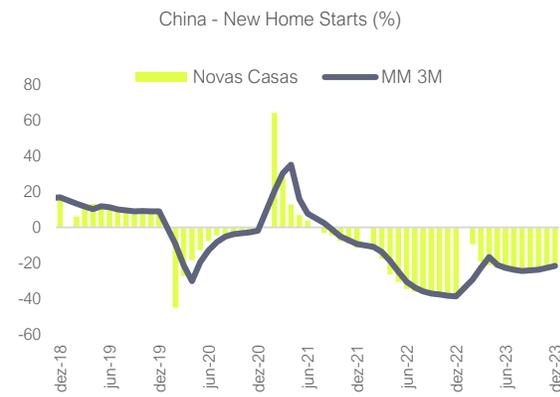
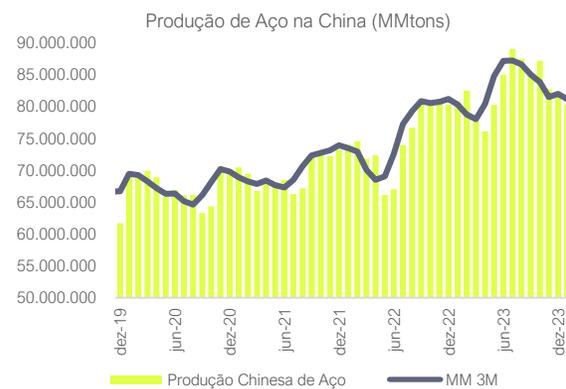
Sendo assim, com um curto prazo desafiador, mas um médio/longo prazo mais benigno, seguimos com a recomendação de COMPRA para Localiza e NEUTRO para Movida, principalmente com a queda recente das ações.



Minério de Ferro

07 de março de 2024

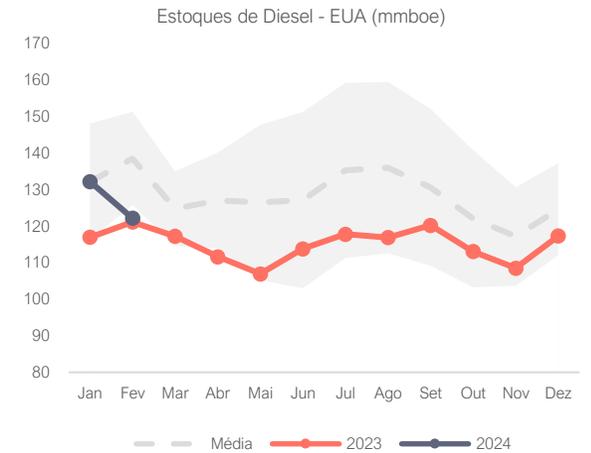
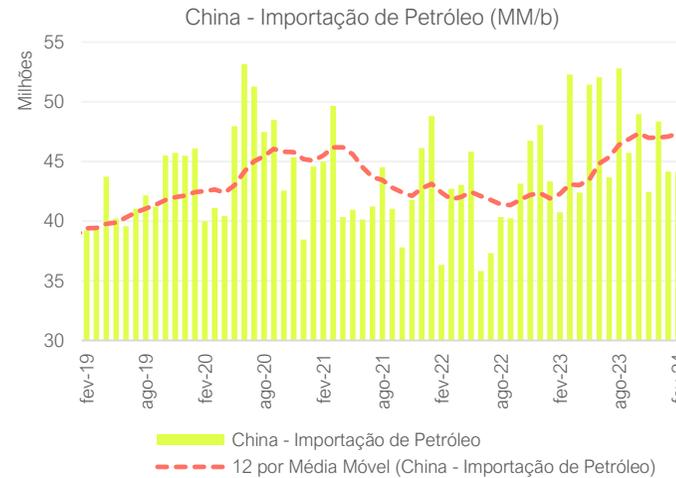
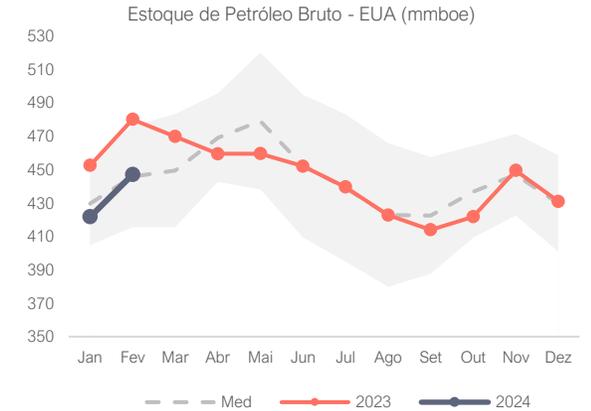
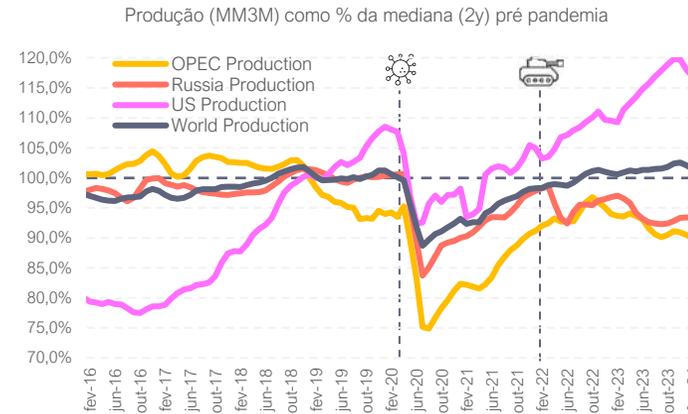
- No último mês, o PMI industrial chinês diminuiu de 49,2 para 49,1. Já o S&P/Caixin, que tem uma abordagem menor (400 empresas vs. 3.000 do oficial) e mais generalista, aumentou de 50,8 para 50,9 e segue denotando leve expansão.
- A nova área construída decaiu ainda mais enquanto a variação dos preços 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, retornaram à média de 5 anos. Quanto a produção de aço, vemos os dados ainda fortes.
- Os preços caíram para abaixo de US\$ 130 após o PBoC anunciar a revisão de 0,25 bps na taxa de juros de 5 anos, muito utilizada pelo setor de Real Estate. O mercado esperava uma queda de 0,1 bps e o maior corte acabou por confirmar as preocupações que o mercado tinha com o setor.
- Na Vale, os temas sucessão do CEO e provisionamentos relativos ao desastre de Mariana seguem pesando no papel. Vemos nomes de mercado (como Walter Schalka) com bons olhos. 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.
- Para 24, acreditamos que o sentimento receoso 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.



Petróleo

07 de março de 2024

- Em fevereiro, os estoques de gasolina e diesel caíram nos EUA e seguem abaixo da média dos últimos cinco anos. Diferentemente dos derivados, os estoques de petróleo cru subiram.
- Na China, a importação de petróleo em fevereiro foi **superior** à última divulgação, em dezembro. No entanto, acreditamos que o país compilou os dados de janeiro (não divulgados) juntos e seguimos observando um mercado morno perante o consumo chinês.
- A OPEP decidiu estender até junho/24 o seu corte de produção. No entanto, a manutenção de 2,2 Milhões de barris fora de jogo não surpreendeu o mercado, que acredita que a demanda sem gatilhos e a possibilidade de crescimento de produção por parte de outros players pode compensar o movimento.
- 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.
- Nossa visão é que, ainda que o compromisso da OPEP+ em promover cortes voluntários e o *status-quo* do atual conflito Ocidente/Irã impedem quedas de preço para abaixo do patamar atual, a falta de gatilhos nos consumos norteamericano e chinês pode deixar os preços estáveis. Seguimos gostando de Prio (PRIO3) e quanto à Petrobras, enquanto vemos as discussões atualmente voltadas à sua alocação de capital, não avistamos potenciais para *upside*.



Proteínas

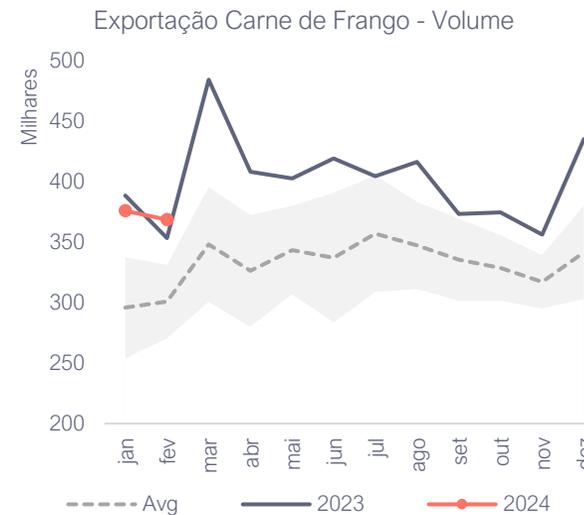
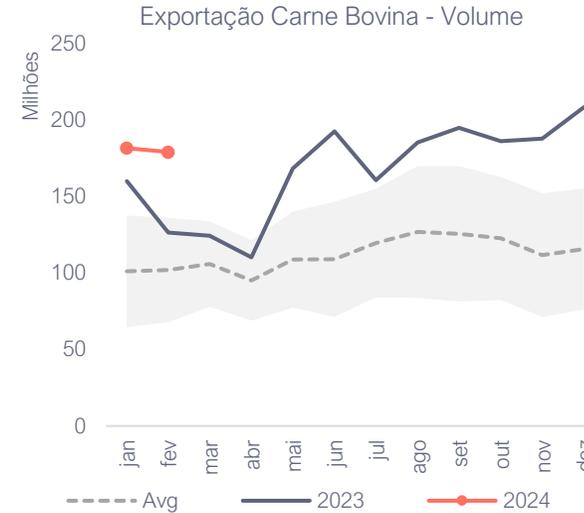
Bovinos

- Neste começo de ano, os volumes exportados estão acima do observado no mesmo período do ano passado. No mês de fevereiro, o volume exportado total aumentou 42% YoY. Essa maior magnitude de exportações é reflexo direto da alta demanda do exterior, visto que o ciclo bovino no Brasil ainda segue favorável, enquanto o ciclo norte-americano segue pressionado.
- Em fevereiro, percebemos um leve ganho no spread da carne bovina, reflexo da manutenção do preço médio exportado, em comparação com a queda no arroba médio do boi gordo no período.

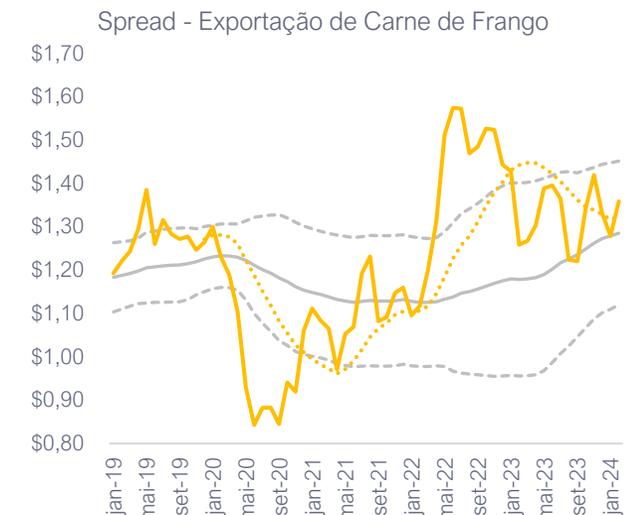
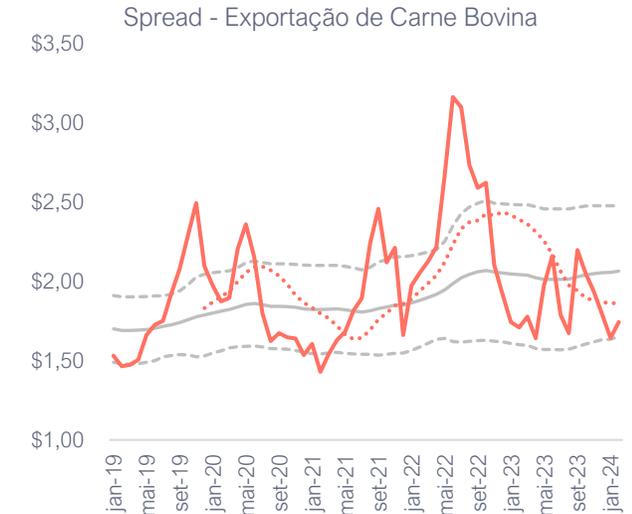
Aves

- Em aves, o volume exportado ficou marginalmente acima comparando os meses de fevereiro de 2023 e 2024.
- O preço médio no mês ficou abaixo na comparação anual, porém MoM, o preço médio ganhou força.
- Com relação aos spreads, este mês observamos ganhos, provenientes dos ganhos de preço médio mencionado acima. A pressão no preço da alimentação das aves foi mínima neste mês, o que, versus os ganhos no preço médio exportado, não pressionou os spreads. Assim, os spreads na exportação seguem saudáveis.

Atualmente, nossa top pick é a **JBS (JBSS3)**, dado um cenário de possível melhora nos EUA e a listagem de suas ações na NYSE. Enquanto isso, estamos neutros em **BRF (BRFS3)** e **Minerva (BEEF3)**.



07 de março de 2024



Saúde

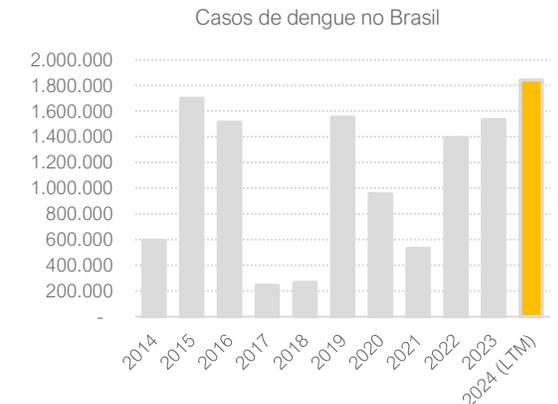
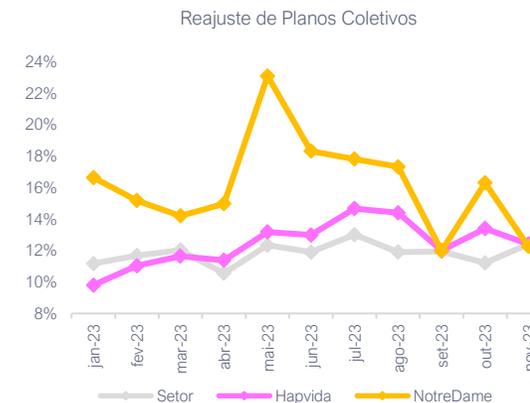
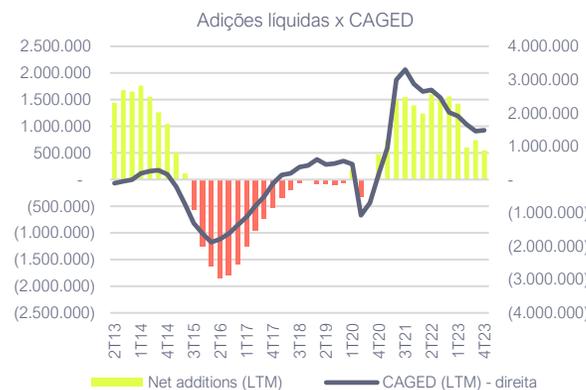
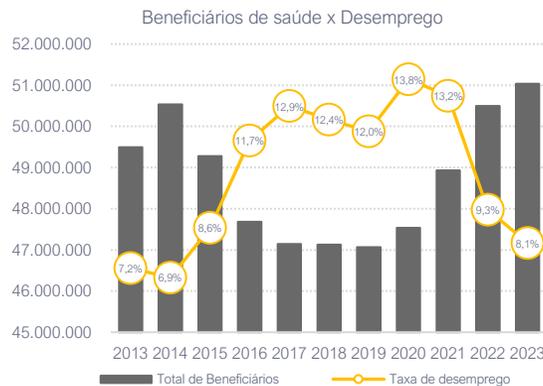
07 de março de 2024

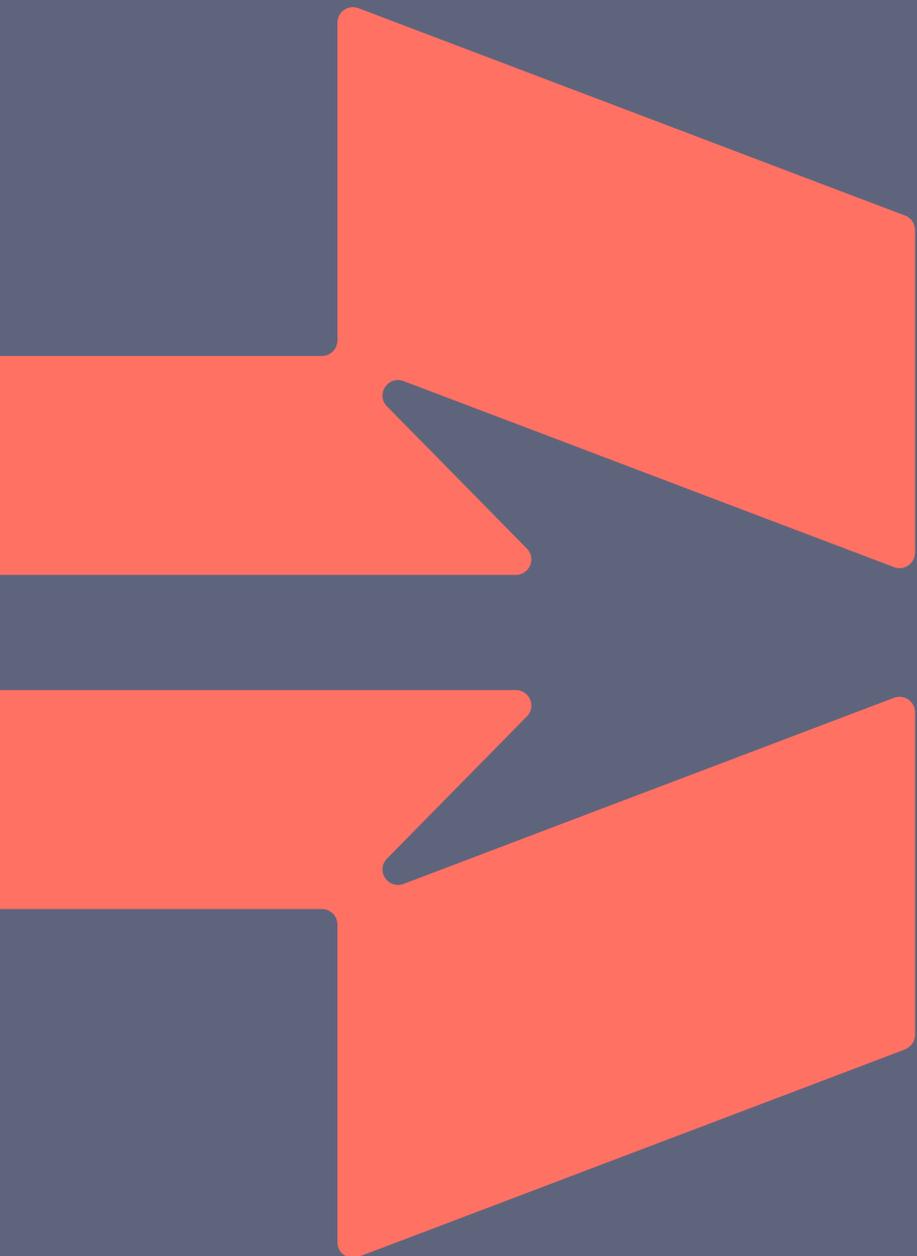
Temos observado uma evolução do número de beneficiários de saúde sustentado por um mercado de trabalho mais aquecido. No entanto, quando abrimos uma visão mais granular, do ritmo de adições líquidas, observamos uma desaceleração, fruto da natural desaceleração da criação de empregos na economia. Com uma taxa de desemprego já em 7,6%, projetamos um CAGED menos forte em 2024 e, por consequência, no número de adições de beneficiários também.

Com relação aos reajustes, estamos observando aumentos nas mensalidades de planos coletivos das grandes operadoras mais em linha com o setor, o que consideramos negativo, dado que ainda existe um *gap* grande da atual sinistralidade vs o histórico para ser fechado.

Por fim, temos acompanhado o forte crescimento no número de casos de dengue com atenção. Os primeiros meses desse ano estão sendo marcados por inúmeros governadores declarando estado de emergência dada a epidemia em algumas regiões. Nesse sentido, devemos observar um aumento da demanda por serviços hospitalares, o que pode ocasionar em maiores sinistros para as operadoras, em um trimestre sazonalmente mais fraco..

Com as tendências de uma melhora da sinistralidade mais robusta mudando, e um mercado de trabalho que não deve contribuir para um crescimento mais forte dos beneficiários de saúde, estamos menos construtivos com as operadoras de saúde. No caso de Hapvida, contribui negativamente a investigação do Ministério Público ao desrespeito de decisões judiciais por parte da empresa, o que incrementa consideravelmente os riscos da tese da companhia e afastou a mesma da nossa carteira recomendada.





Cobertura

Cobertura

07 de março de 2024

Empresas & Setores	Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 07/03/24	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		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	164,7%	R\$ 12,09	-8,1%	-23,1%	23,2%	R\$ 4.133	R\$ 169,1	46,4	71,9	5,48x	4,61x	7,03x	-	7,3x	16,3x	-	-	8,22x	3,78x	3,08x	-	0,0%	
Aço & Minério																										
VALE3	Vale SA	NEUTRO	R\$ 75,00	12,7%	R\$ 66,52	0,1%	-13,5%	-15,9%	R\$ 302.979	R\$ 1.579,0	22,2	26,0	3,76x	3,83x	3,85x	5,6x	5,7x	4,7x	1,21x	1,12x	1,17x	0,47x	0,52x	10,5%	8,0%	
GGBR4	Gerdau	NEUTRO	R\$ 26,00	23,5%	R\$ 21,06	-1,2%	-9,6%	-15,5%	R\$ 36.581	R\$ 185,1	26,1	27,2	4,21x	4,02x	4,20x	6,9x	6,7x	6,2x	0,71x	0,66x	0,78x	0,47x	0,45x	7,1%	5,3%	
USIM5	Usiminas	NEUTRO	R\$ 11,00	3,5%	R\$ 10,63	16,6%	15,7%	58,3%	R\$ 13.154	R\$ 94,5	26,8	29,3	5,52x	4,46x	4,53x	10,7x	8,4x	7,0x	0,55x	0,53x	0,55x	0,11x	1,31x	2,6%	3,3%	
Bancos																										
ITUB4	Itau Unibanco	NEUTRO	R\$ 39,00	15,4%	R\$ 33,79	1,4%	4,0%	49,1%	R\$ 312.301	R\$ 718,6	22,1	20,7	n/a	n/a	n/a	8,4x	7,8x	7,3x	1,72x	1,58x	1,33x	n/d	n/d	1,6%	7,7%	
BBDC4	Bradesco	COMPRA	R\$ 17,00	23,5%	R\$ 13,76	-16,6%	-18,8%	11,3%	R\$ 138.706	R\$ 529,2	66,6	30,9	n/a	n/a	n/a	7,5x	5,7x	6,8x	0,87x	0,80x	1,10x	n/d	n/d	6,5%	6,9%	
BBAS3	Banco do Brasil	COMPRA	R\$ 75,00	28,5%	R\$ 58,38	0,3%	7,9%	67,2%	R\$ 168.888	R\$ 435,7	17,9	22,1	n/a	n/a	n/a	4,5x	4,4x	3,7x	0,88x	0,78x	0,56x	n/d	n/d	7,4%	9,6%	
BPAC11	BTG Pactual	NEUTRO	R\$ 35,30	-0,8%	R\$ 35,57	-5,0%	-4,7%	86,4%	R\$ 150.303	R\$ 269,6	20,8	30,4	n/a	n/a	n/a	11,0x	9,8x	11,6x	2,39x	2,08x	2,13x	n/d	n/d	2,2%	2,9%	
Bens Capital / Indústria																										
WEGE3	Weg SA	NEUTRO	R\$ 41,50	12,5%	R\$ 36,90	12,6%	1,4%	-4,1%	R\$ 155.846	R\$ 176,7	29,9	25,4	20,11x	17,83x	25,00x	28,6x	25,3x	32,2x	7,79x	6,83x	8,46x	-0,23x	-0,35x	1,7%	1,8%	
Consumo																										
ABEV3	AmBev	COMPRA	R\$ 18,20	43,9%	R\$ 12,65	-4,1%	-7,6%	-1,1%	R\$ 199.916	R\$ 248,8	28,1	19,7	6,82x	6,37x	9,42x	14,1x	13,0x	16,6x	2,35x	2,29x	2,59x	-0,39x	-0,48x	5,8%	5,8%	
NTCO3	Natura & Co	NEUTRO	R\$ 18,20	5,4%	R\$ 17,27	-1,0%	0,5%	13,9%	R\$ 23.549	R\$ 125,9	37,5	46,4	8,93x	7,77x	11,49x	-	30,5x	33,9x	0,82x	0,85x	2,15x	3,20x	0,13x	0,8%	0,0%	
PETZ3	Petz	NEUTRO	R\$ 9,20	130,6%	R\$ 3,99	25,0%	0,0%	-36,4%	R\$ 1.827	R\$ 48,5	53,4	54,5	7,13x	6,31x	11,41x	44,9x	16,1x	32,6x	0,99x	0,95x	2,67x	2,02x	0,05x	0,7%	1,2%	
Consumo - Digital																										
MGLU3	Magazine Luiza	NEUTRO	R\$ 4,20	105,9%	R\$ 2,04	0,5%	-4,0%	-35,0%	R\$ 15.223	R\$ 269,0	49,1	73,3	10,07x	7,90x	22,82x	-	73,4x	106,9x	1,45x	1,90x	8,77x	8,49x	2,78x	-	0,0%	
MELI34	Mercado Livre	COMPRA	R\$ 73,70	17,2%	R\$ 62,90	-9,7%	-1,8%	18,0%	R\$ 382.433	R\$ 30,1	31,4	37,3	22,79x	17,59x	73,76x	0,4x	0,3x	1,0x	0,13x	0,08x	0,16x	0,13x	-1,95x	-	0,0%	
Consumo - Moda																										
LREN3	Lojas Renner	COMPRA	R\$ 22,60	39,2%	R\$ 16,24	2,8%	-7,9%	-7,7%	R\$ 15.460	R\$ 211,9	38,4	46,1	9,93x	7,78x	13,09x	16,0x	14,2x	22,1x	1,53x	1,45x	3,25x	0,67x	1,07x	4,4%	3,5%	
SOMA3	Grupo Soma	COMPRA	R\$ 10,10	44,3%	R\$ 7,00	-1,8%	-5,2%	-13,4%	R\$ 5.540	R\$ 95,5	30,5	51,9	8,49x	6,97x	12,83x	16,4x	14,5x	18,1x	0,72x	0,70x	1,02x	1,32x	1,34x	1,4%	1,4%	
ARZZ3	Arezzo & Co	COMPRA	R\$ 92,40	57,4%	R\$ 58,72	-0,6%	-8,3%	-18,3%	R\$ 6.566	R\$ 112,7	28,4	42,9	9,72x	8,16x	14,71x	15,6x	13,6x	20,2x	2,18x	2,04x	4,53x	1,04x	1,02x	3,5%	3,3%	
Construção																										
MRVE3	MRV	NEUTRO	R\$ 9,50	23,9%	R\$ 7,67	4,4%	-30,5%	36,1%	R\$ 4.396	R\$ 150,9	55,0	55,2	9,62x	6,89x	8,50x	9,5x	5,4x	8,5x	0,61x	0,56x	0,99x	15,43x	8,27x	5,8%	2,4%	
EZTC3	Ez. Tec	COMPRA	R\$ 24,00	50,8%	R\$ 15,91	5,8%	-12,5%	35,3%	R\$ 3.615	R\$ 25,8	44,9	44,1	18,29x	11,95x	12,51x	16,2x	11,6x	10,2x	0,78x	0,74x	1,12x	-0,53x	-0,21x	1,3%	1,4%	
Distribuição de Combustíveis																										
VBBR3	Vibra Energia	COMPRA	R\$ 24,00	0,0%	R\$ 23,99	3,8%	9,2%	73,1%	R\$ 28.950	R\$ 199,2	32,7	33,4	6,99x	6,61x	7,69x	9,8x	10,3x	10,9x	1,92x	1,80x	1,93x	8,53x	2,16x	3,4%	4,8%	
UGPA3	Ultrapar	NEUTRO	R\$ 22,00	-24,1%	R\$ 29,00	2,7%	9,8%	120,4%	R\$ 32.481	R\$ 135,1	22,8	27,0	7,51x	7,18x	7,73x	16,8x	14,9x	15,1x	2,33x	2,15x	1,64x	1,70x	1,21x	2,1%	3,6%	
Educação																										
COGN3	Cogna	NEUTRO	R\$ 3,90	43,4%	R\$ 2,72	6,7%	-22,3%	34,8%	R\$ 5.086	R\$ 68,2	40,3	44,8	6,95x	5,91x	8,35x	34,8x	13,2x	26,7x	0,53x	0,52x	0,48x	3,26x	2,73x	-	0,0%	
YDUQ3	Yduqs	COMPRA	R\$ 30,00	38,5%	R\$ 21,66	9,8%	-7,0%	213,6%	R\$ 6.445	R\$ 62,2	29,1	58,7	6,21x	5,55x	6,60x	23,3x	12,0x	11,8x	2,00x	1,78x	2,02x	2,43x	1,85x	1,3%	1,4%	
Elétrico																										
ELET3	Eletrobras - ON	COMPRA	R\$ 54,00	24,6%	R\$ 43,35	1,6%	3,3%	33,7%	R\$ 102.391	R\$ 230,5	27,1	28,9	7,25x	6,64x	6,42x	16,3x	11,2x	7,5x	0,77x	0,75x	0,70x	3,34x	2,41x	0,5%	1,9%	
EGIE3	Engie	NEUTRO	R\$ 47,00	15,1%	R\$ 40,85	-1,1%	-11,8%	8,3%	R\$ 32.637	R\$ 61,8	17,3	16,5	6,81x	6,27x	7,37x	9,6x	8,8x	9,4x	3,07x	2,93x	3,84x	2,26x	2,38x	7,3%	6,3%	
CPLE6	Copel	COMPRA	R\$ 10,00	-1,4%	R\$ 10,14	-1,1%	-1,9%	50,6%	R\$ 28.977	R\$ 131,2	16,2	21,6	7,40x	6,76x	5,57x	14,1x	11,9x	6,4x	1,10x	1,00x	0,74x	2,49x	1,22x	4,2%	3,6%	
EQTL3	Equatorial	COMPRA	R\$ 34,00	0,9%	R\$ 33,69	-5,7%	-5,5%	34,3%	R\$ 38.715	R\$ 202,6	21,0	21,4	7,99x	7,50x	8,32x	18,6x	12,9x	12,4x	1,91x	1,68x	1,98x	3,33x	3,97x	1,0%	1,6%	
TAAE11	Taesa	NEUTRO	R\$ 34,00	-4,0%	R\$ 35,40	-5,5%	-8,2%	2,6%	R\$ 11.930	R\$ 52,4	13,8	14,1	8,70x	7,93x	10,29x	10,1x	12,4x	9,0x	1,67x	1,55x	1,74x	4,64x	3,97x	10,3%	9,4%	

Cobertura

07 de março de 2024

Empresas & Setores	Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 07/03/24	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		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	
Farma																									
RADL3	RaiaDrogasil	NEUTRO	R\$ 28,20	8,5%	R\$ 26,00	3,4%	-11,6%	17,8%	R\$ 44.668	R\$ 149,0	23,2	22,9	13,94x	11,01x	17,39x	30,4x	22,2x	35,1x	6,39x	5,51x	6,84x	1,65x	0,82x	1,2%	1,1%
Papel & Celulose																									
SUZB3	Suzano	COMPRA	R\$ 70,00	19,0%	R\$ 58,82	8,5%	4,8%	24,9%	R\$ 76.017	R\$ 179,2	21,5	24,4	7,00x	5,87x	6,67x	11,7x	9,3x	9,8x	1,55x	1,35x	2,39x	1,91x	3,24x	2,0%	2,0%
Proteínas																									
JBSS3	JBS	COMPRA	R\$ 32,20	50,0%	R\$ 21,46	-9,7%	-13,9%	13,2%	R\$ 47.579	R\$ 122,0	34,9	31,9	8,19x	5,93x	5,31x	715,0x	9,1x	6,9x	1,05x	1,01x	1,31x	4,35x	4,43x	8,5%	5,1%
BRFS3	BRF	NEUTRO	R\$ 12,60	-23,1%	R\$ 16,38	8,7%	16,9%	124,5%	R\$ 27.155	R\$ 94,7	39,5	55,0	6,74x	6,41x	6,50x	37,3x	23,8x	19,7x	1,59x	1,53x	1,94x	12,33x	2,84x	-	0,0%
BEEF3	Minerva	NEUTRO	R\$ 7,00	5,4%	R\$ 6,64	-1,3%	-10,3%	-39,7%	R\$ 4.069	R\$ 62,6	26,6	42,6	4,94x	3,96x	5,10x	4,4x	3,5x	7,0x	4,07x	1,95x	3,33x	3,67x	2,99x	8,6%	9,8%
Petróleo & Químico																									
PETR4	Petrobras - PN	NEUTRO	R\$ 36,00	-10,9%	R\$ 40,39	-1,8%	9,7%	101,9%	R\$ 537.649	R\$ 1.239,3	26,5	29,9	2,90x	2,93x	3,27x	4,3x	4,9x	3,2x	0,97x	0,87x	0,46x	0,64x	0,80x	17,5%	16,6%
PRIO3	PetroRio SA	COMPRA	R\$ 63,00	45,3%	R\$ 43,35	0,1%	-5,2%	26,2%	R\$ 38.929	R\$ 371,7	29,6	35,2	5,05x	3,69x	4,94x	7,1x	4,9x	7,6x	2,59x	1,70x	1,93x	1,62x	-0,69x	0,2%	0,0%
Saneamento e Resíduos																									
SBSP3	Sabesp	COMPRA	R\$ 81,00	1,6%	R\$ 79,69	-0,7%	5,8%	59,2%	R\$ 54.517	R\$ 183,2	16,6	25,7	8,15x	6,66x	5,82x	16,0x	12,4x	9,8x	1,83x	1,64x	1,20x	2,00x	1,87x	1,6%	1,5%
Saúde																									
HAPV3	Hapvida NotreDame	COMPRA	R\$ 6,20	62,7%	R\$ 3,81	-1,0%	-15,1%	39,0%	R\$ 28.499	R\$ 220,7	46,6	82,6	13,18x	9,68x	20,84x	945,0x	23,9x	38,2x	0,58x	0,58x	4,35x	2,90x	1,96x	1,2%	0,0%
RDOR3	Rede D'Or São Luiz	COMPRA	R\$ 37,40	52,1%	R\$ 24,59	-10,3%	-13,3%	7,2%	R\$ 57.095	R\$ 103,0	36,4	39,1	9,52x	8,12x	11,82x	27,9x	19,8x	28,2x	2,35x	2,20x	3,89x	1,09x	1,85x	1,5%	0,8%
Seguros & Serviços Financeiros																									
B3SA3	B3 SA	NEUTRO	R\$ 14,00	13,6%	R\$ 12,32	-6,8%	-14,8%	15,7%	R\$ 69.170	R\$ 424,4	24,4	32,6	9,45x	8,54x	12,30x	14,0x	12,6x	16,6x	3,51x	3,47x	3,54x	n/d	n/d	3,7%	7,3%
BBSE3	BB Seguridade	COMPRA	R\$ 38,30	16,4%	R\$ 32,90	-4,4%	0,8%	2,3%	R\$ 65.400	R\$ 133,4	20,6	18,4	-	-	3,98x	8,1x	7,8x	8,5x	6,66x	6,28x	5,48x	n/d	n/d	8,7%	10,3%
XPBR31	XP Inc	COMPRA	R\$ 160,00	29,6%	R\$ 123,50	-1,0%	-3,8%	111,5%	R\$ 67.026	R\$ 80,6	25,1	48,1	19,60x	16,47x	19,42x	13,7x	11,8x	13,1x	3,09x	2,67x	2,50x	n/d	n/d	5,2%	2,9%
Shoppings																									
MULT3	Multiplan	COMPRA	R\$ 31,00	19,2%	R\$ 26,00	-5,8%	-8,2%	12,5%	R\$ 15.668	R\$ 82,3	19,5	24,2	10,63x	9,74x	13,58x	13,9x	12,6x	21,1x	2,07x	1,94x	1,98x	1,36x	1,35x	3,8%	3,7%
Supermercados																									
ASAI3	Assaí	NEUTRO	R\$ 20,50	41,9%	R\$ 14,45	4,6%	6,6%	-18,0%	R\$ 19.493	R\$ 128,9	33,8	44,7	6,91x	6,12x	6,97x	18,1x	12,4x	14,9x	3,54x	2,77x	5,14x	3,88x	4,47x	0,5%	1,1%
PCAR3	Pão de Açúcar	NEUTRO	R\$ 4,00	13,0%	R\$ 3,54	-9,3%	-9,1%	-11,8%	R\$ 1.513	R\$ 35,2	93,0	64,1	4,46x	3,97x	5,42x	-	-	2,4x	0,09x	0,12x	0,09x	4,73x	3,77x	-	0,0%
Telecom																									
VIVT3	Vivo	NEUTRO	R\$ 50,00	-4,9%	R\$ 52,56	-3,5%	-2,7%	40,6%	R\$ 85.951	R\$ 104,0	28,9	20,4	4,44x	4,24x	4,34x	16,0x	14,0x	13,7x	1,27x	1,27x	0,99x	0,71x	0,01x	4,0%	8,1%
Transp & Log & Infra																									
RENT3	Localiza	COMPRA	R\$ 78,60	47,8%	R\$ 53,17	-2,6%	-19,3%	-1,0%	R\$ 55.020	R\$ 345,6	26,8	30,4	7,87x	6,44x	12,53x	25,4x	14,9x	22,0x	2,11x	1,93x	4,32x	1,46x	2,98x	2,9%	2,1%
MOVI3	Movida	NEUTRO	R\$ 11,70	31,3%	R\$ 8,91	-6,1%	-29,0%	31,1%	R\$ 3.058	R\$ 33,3	43,1	54,5	4,18x	3,77x	6,18x	-	8,5x	10,4x	1,06x	0,96x	1,36x	2,51x	4,77x	6,8%	8,7%
TI & Tech																									
TOTS3	Totvs	COMPRA	R\$ 40,00	33,0%	R\$ 30,08	-3,6%	-7,4%	13,5%	R\$ 19.256	R\$ 97,2	43,5	31,2	13,61x	11,50x	18,69x	25,7x	20,7x	30,6x	3,60x	3,29x	4,08x	-0,68x	-1,41x	1,4%	1,6%
LWSA3	Locaweb	COMPRA	R\$ 10,10	76,0%	R\$ 5,74	10,5%	-3,5%	20,1%	R\$ 3.462	R\$ 47,9	40,1	57,8	11,27x	9,25x	18,07x	25,2x	27,0x	44,6x	1,16x	1,14x	1,80x	-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

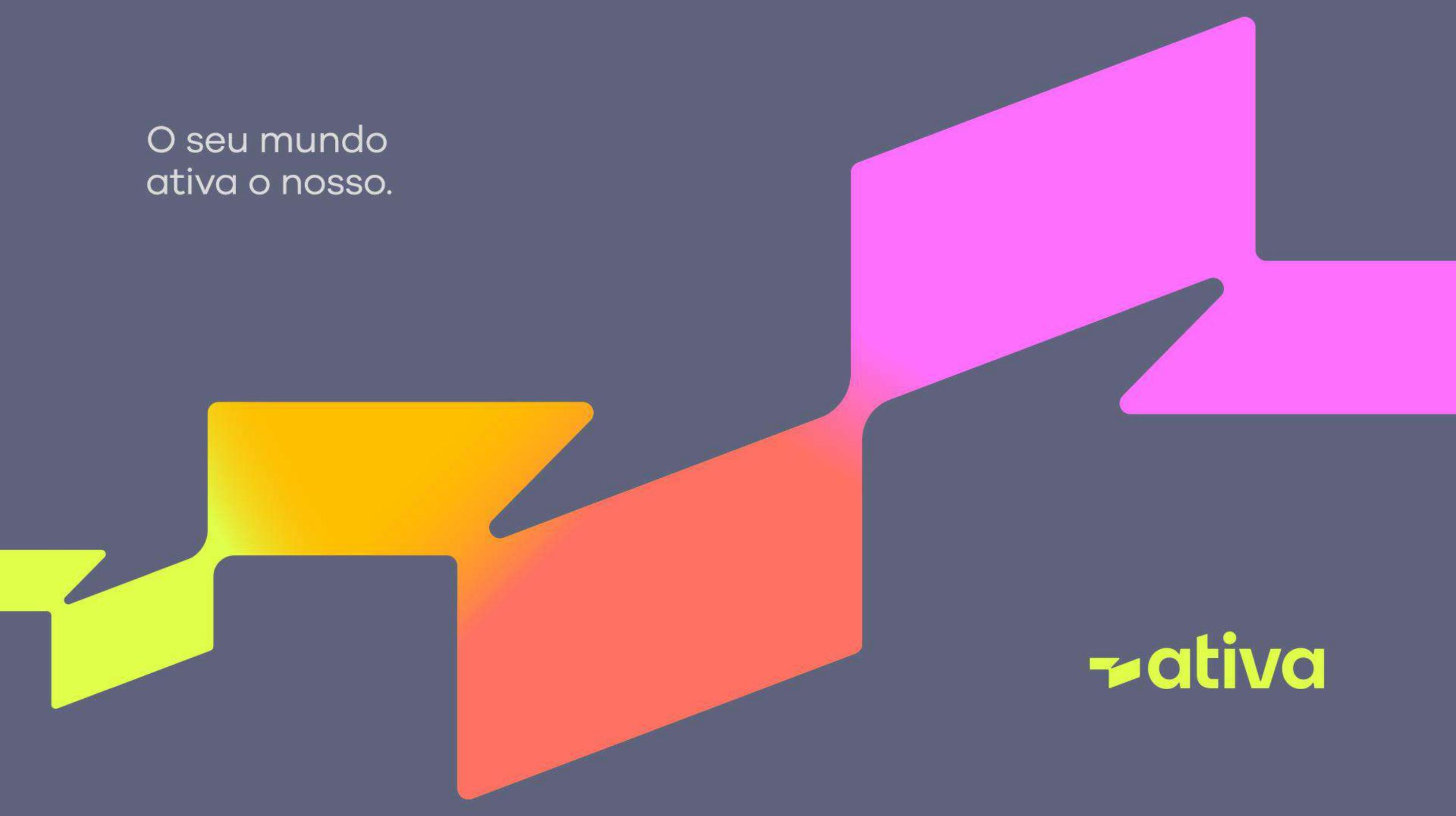
+55 21 3515 0202

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: +55 21 3515 0290

Mesa SP: +55 11 3339 7036

O seu mundo
ativa o nosso.

A stylized graphic of a hand holding a pen, rendered in a vibrant, multi-colored gradient. The hand is on the left, holding a pen that extends towards the right. The colors transition from a bright yellow-green on the left, through orange and red, to a bright magenta on the right. The background is a solid dark grey-blue.

 **ativa**