



monitor da bolsa

Abril de 2024
Pedro Serra, CNPI

Resumo

08 de abril de 2024

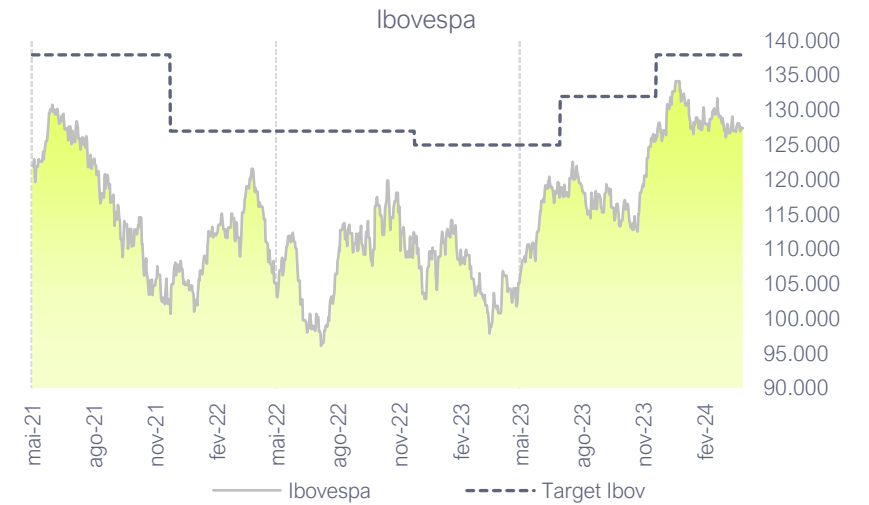
O Ibovespa fechou o mês de março em leve queda de -0,71% e segue destoado de outros mercados no ano, recuando -4,53% de janeiro até hoje (versus o S&P 500, por exemplo, com uma alta de 7,25%). As empresas de tecnologia nos EUA continuam surpreendendo os mais otimistas e seguem impulsionando a bolsa americana. Entretanto, por aqui, investidores seguem em compasso de espera pelos dados e movimentos do Fed. Quanto à estes, os dados econômicos recentes trouxeram mais conforto aos investidores, que aguardam o início do ciclo de cortes para o meio desse ano.

Ainda no internacional, a China segue como uma interrogação e, com isso, o mercado acionário por lá registrou recordes baixistas durante o mês de março. De um modo geral, os investidores ainda estão sob efeito de algumas decepções em relação ao direcional dos estímulos anunciados pelo governo, que vieram mais aderentes em tecnologia e menos na demanda direta de importantes setores.

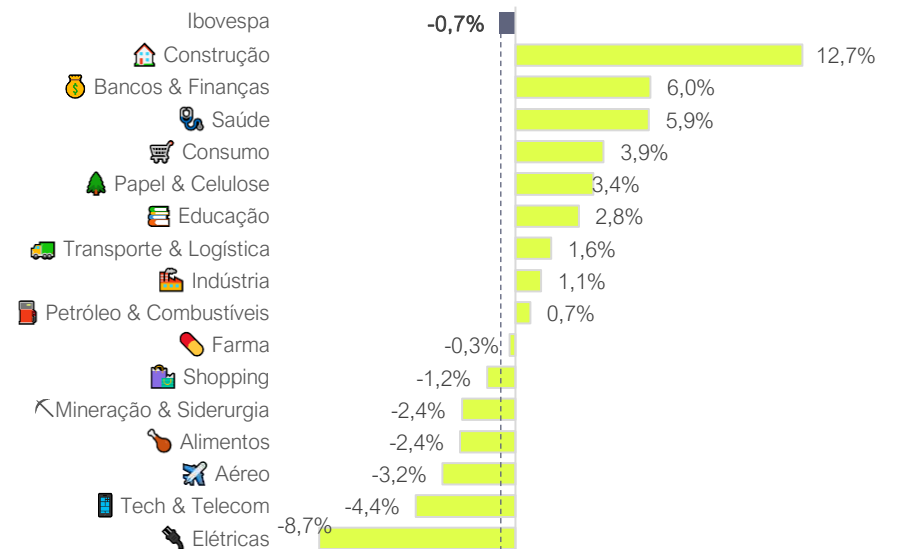
Por aqui, segue prevalecendo grande ceticismo em relação ao resultado fiscal, o que traz volatilidade para as curvas de juros e os mercados em geral. A novidade ficou para a ata do Copom, com a mudança na sua postura para os próximos passos (*forward guidance*) indicando mais cautela por parte da autoridade monetária, o que levou os nossos economistas a revisarem a taxa terminal da Selic, de 9,5% para 10%. Mantemos a visão de que, por enquanto, a alteração do BC não representa uma ruptura e, embora a Selic possa terminar em patamar um pouco mais elevado, a tendência ainda é benéfica para os mercados.

Nossa expectativa ainda é de um mercado em compasso de espera, mas que pode ir ganhando contornos mais otimistas, na medida que nos aproximamos do esperado início do ciclo de queda de juros pelo Fed, que pode estimular a entrada de fluxo estrangeiro na bolsa brasileira. Entretanto, do lado doméstico, nosso sentimento é de que o ambiente político carrega riscos maiores após queda de popularidade do Executivo frente a possíveis intervenções de cunho mais populista e que trariam efeitos negativos sobre a economia. Seguimos com prudência na alocação preferindo teses seculares e ainda gostamos de setores que podem se beneficiar de eventual fluxo de capital estrangeiro.

Dessa forma, o resumo do nosso cenário segue composto por: i) fluxo estrangeiro com o ciclo de corte de juros pelo Fed nos EUA, muito dependente dos próximos dados de inflação e mercado de trabalho (mais volatilidade); ii) queda da Selic pode parar em patamar acima do projetado anteriormente; iii) cenário político local piorando na margem, com a reação do governo diante da queda de popularidade iv) e o *valuation* das empresas ainda em níveis atrativos, confirmado pela temporada recente de resultados.



Performance - Ibovespa & Setores



Top Picks

08 de abril de 2024

Commodities

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Papel & Celulose			
SUZB3	Suzano	R\$ 70,00	11,4%
Proteínas			
JBSS3	JBS	R\$ 32,20	51,5%
Petróleo & Químico			
PRI03	PetroRio SA	R\$ 63,00	24,9%

Cíclicos Domésticos

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Bancos			
BBDC4	Bradesco	R\$ 17,00	17,1%
BPAC11	BTG Pactual	R\$ 35,30	-0,3%
Consumo			
LREN3	Lojas Renner	R\$ 22,60	33,4%
ARZZ3	Arezzo & Co	R\$ 92,40	63,3%
Construção			
EZTC3	Ez. Tec	R\$ 24,00	59,0%
Transp & Log & Infra			
RENT3	Localiza	R\$ 77,00	44,8%

Domésticos Não Cíclicos

Empresas & Setores		Preço-alvo	Potencial
Saneamento e Resíduos			
SBSP3	Sabesp	R\$ 81,00	-3,8%
Seguros & Serviços Financeiros			
BBSE3	BB Seguridade	R\$ 38,30	16,2%
Supermercados			
ASAI3	Assai	R\$ 21,70	58,0%

Leitura Macro - Internacional

08 de abril de 2024

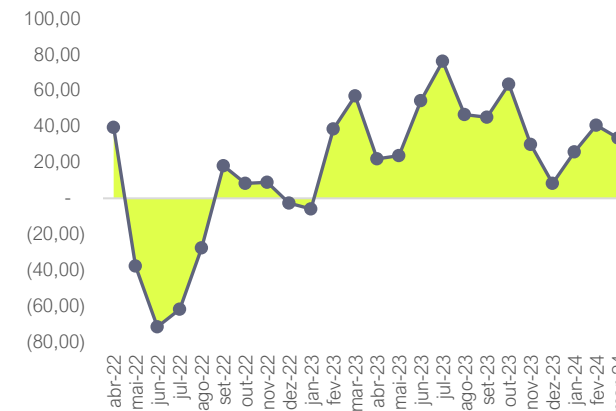
EUA

- Os dados da economia americana, especialmente o mercado de trabalho, seguem surpreendendo com sua força. Se de um lado isto afasta as probabilidades de recessão, do outro a demonstração de vigor coloca em cheque as expectativas de que o Fed irá começar a reduzir os juros agora em junho. No nosso monitor anterior, o mercado apontava para uma probabilidade de 71,9% desse início agora em junho e, atualmente, após os dados recentes, este número caiu para 51,8%, o que trouxe estresse aos mercados e reduziu o apetite ao risco dos investidores.
- 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 ao andamento da sua economia, como também quanto ao anúncio de estímulos que têm focado mais na indústria (oferta) e menos no consumo (demanda), trazendo dúvidas quanto à sua eficácia. 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 de ferro.

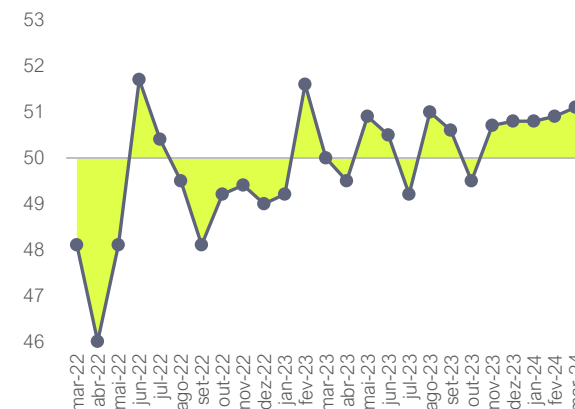
Índice de Surpresa - EUA



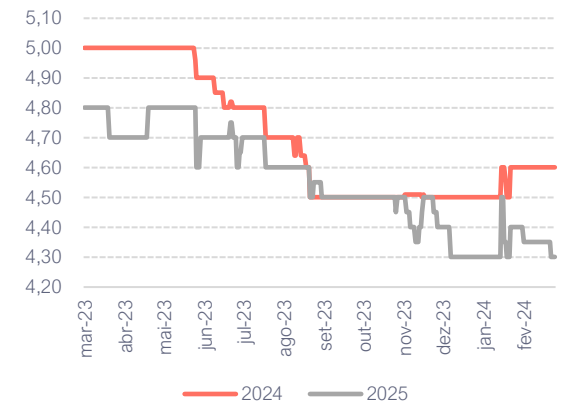
Expectativa de ocorrer algum corte de juros pelo Fed – por reunião



PMI - China



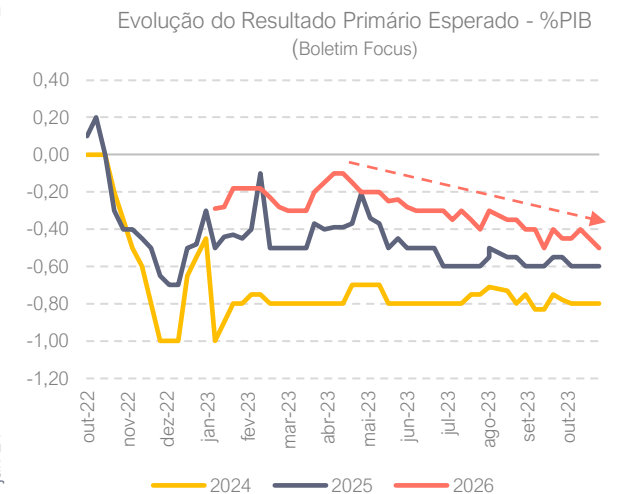
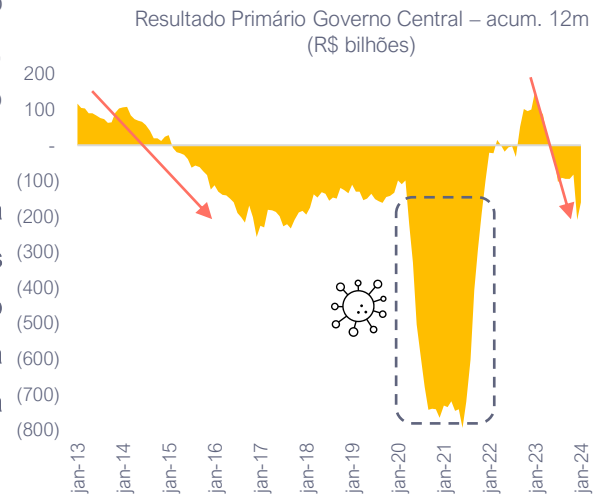
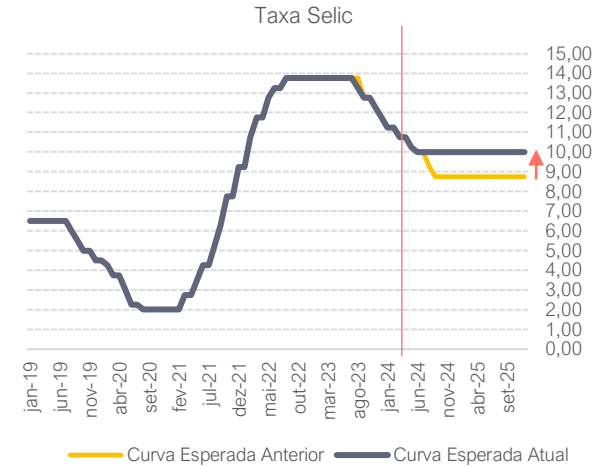
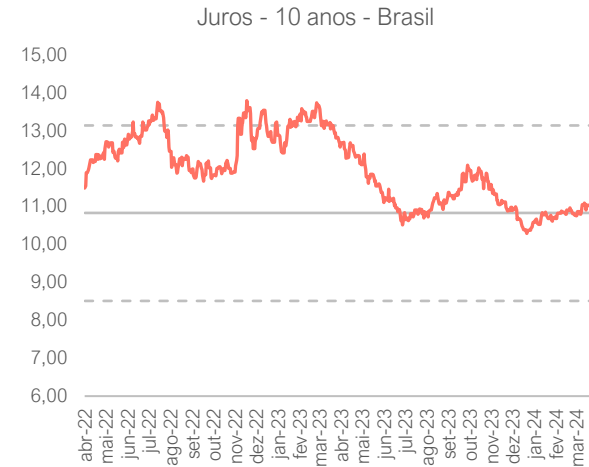
Histórico - PIB esperado - China



Leitura Macro - Doméstico

08 de abril de 2024

- O cenário local gira em torno do ciclo de corte de juros e um noticiário político pior, com a queda da popularidade do governo seguido de declarações de cunho mais populista, colocando ainda mais pressão na, pouco crível, meta fiscal de déficit zero.
- O juros de 10 anos, embora relativamente estável, olhando em um horizonte dos últimos 12 meses, percebemos um estresse que vai se desenvolvendo ao longo desse ano, como consequência do cenário externo, mas também do lado político local.
- Além disso, o ciclo de corte de juros pelo BACEN sofreu um ajuste, com a mudança na sua postura para os próximos passos (a retirada do *forward guidance*) indicando mais cautela por parte da autoridade monetária, devido aos dados recentes da economia e ao cenário externo, o que levou os nossos economistas a revisarem a taxa terminal da Selic, de 9,5% para 10%.
- Adicionalmente, economistas seguem revendo suas estimativas negativamente para o resultado fiscal, ponto sensível para a inflação de longo prazo entre outras questões. Não nos surpreende, notícias e declarações na linha de que o governo “flerta com os erros do passado” (como visto entre 2013 e meados de 2016), o que traz mais incertezas para o cenário doméstico.
- Nossa leitura final é de que o governo não conseguiu convencer o mercado de que irá cumprir a meta fiscal de déficit zero, ao contrário, trouxe para a cena política maiores incertezas com os discursos de conotação populista (resultado fiscal esperado de 2026 segue piorando). Nosso cenário segue cauteloso com os fundamentos domésticos, porém o macro externo continuará sendo preponderante para o sentimento do investidor no curto prazo, desde que não ocorra uma ruptura na confiança dos estrangeiros sobre o cenário político/econômico brasileiro.

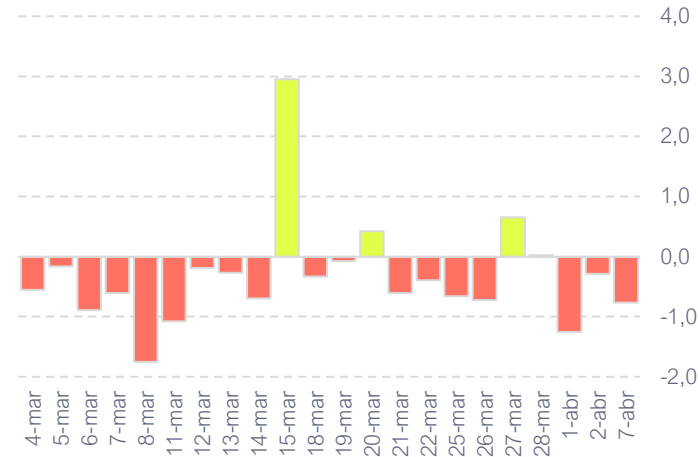


Fluxo

08 de abril de 2024

- Nos últimos 30 dias, observamos a contínua saída de fluxo de capital estrangeiro, embora errática, chegando a R\$ -5,0 bilhões, com os investidores preocupados com suas apostas de um corte juros pelo Fed em junho 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.

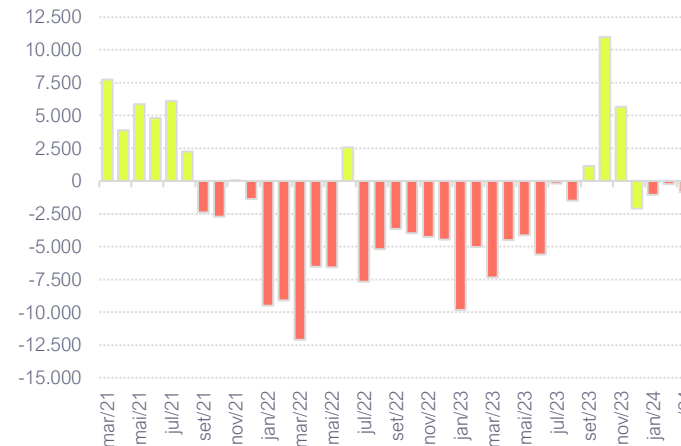
Fluxo Estrangeiro Diário (ult. 30 dias)



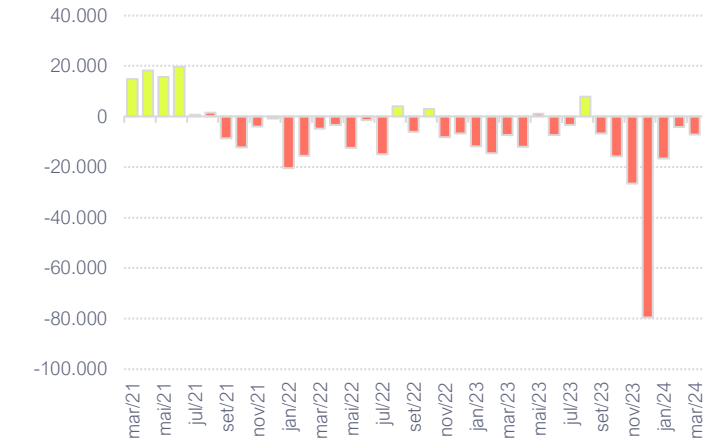
Fluxo Estrangeiro em R\$ (acum. 30 dias)



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



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

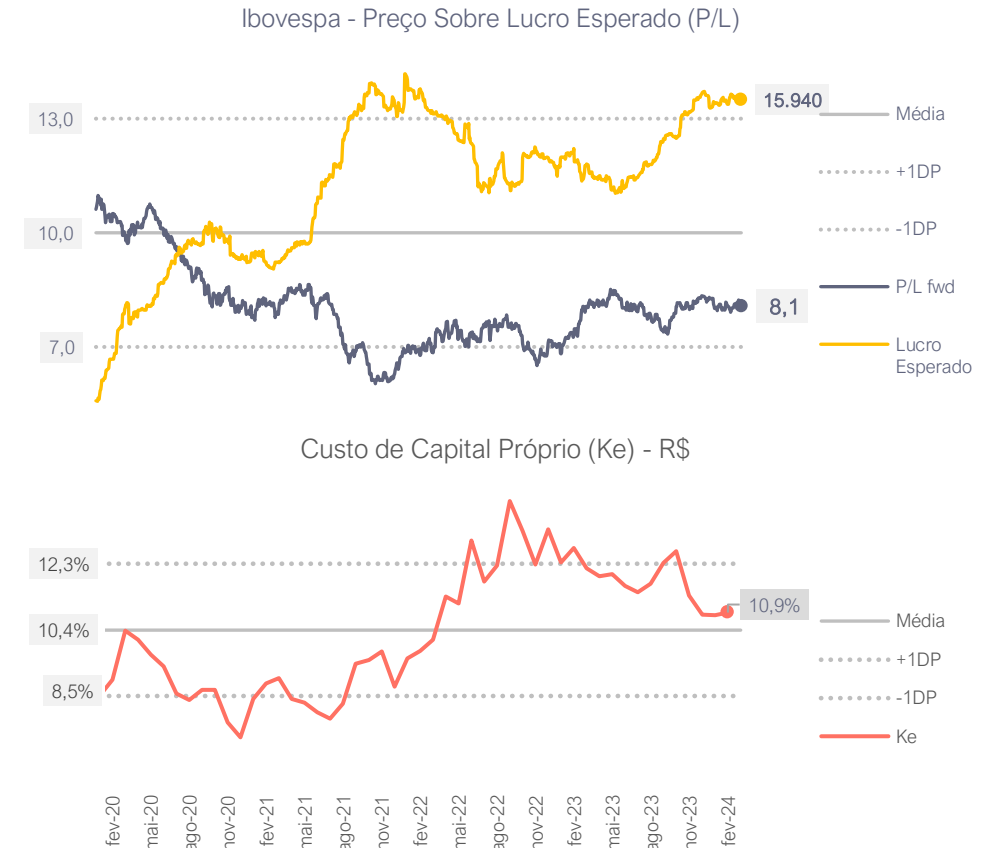


Fundamentos

08 de abril de 2024

Valuation segue depreciado

- A relação Preço/Lucro ainda se mantém em 8,1x, abaixo da média histórica de 5 anos, sustentado pela estabilidade tanto do lucro esperado quanto do índice Ibovespa, que tem navegado entre 126 mil e 130 mil pontos.
- Terminado a temporada de resultados do 4T23, consideramos até aqui o saldo neutro, com a maior parte das empresas entregando números em linha com o mercado, mas com alguns destaques que nos chamaram a atenção, como Bradesco. 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 com o término da temporada do 4T23, temos convicções que, no geral, os números entregues não devem ser gatilho para revisões baixistas nem altistas, permanecendo o lucro esperado da bolsa em nível relativamente estável.
- **Custo de Capital** (*proxy* do custo de oportunidade) – começamos a observar um recuo no Ke simulado, refletindo a melhora no CDS Brasil e a redução dos juros longos nos EUA quando comparado à 2023. 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 potencial para destravar valor, em um cenário de mais apetite ao risco do investidor. O gatilho seria o esperado início do ciclo de corte de juros pelo Fed, porém ainda difícil de ser antecipado, devido à erraticidade dos números da economia americana.



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.

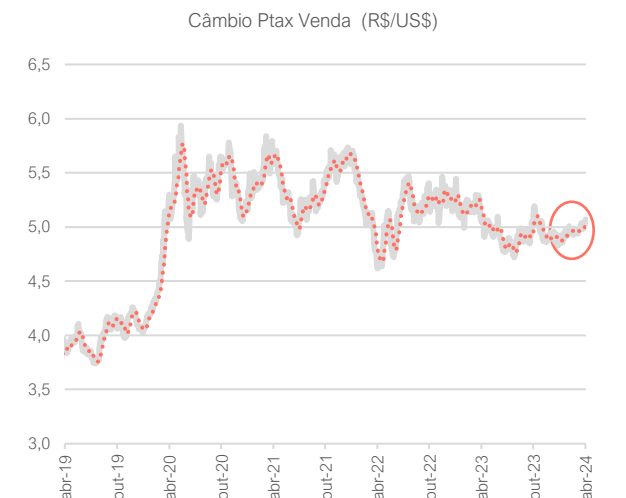
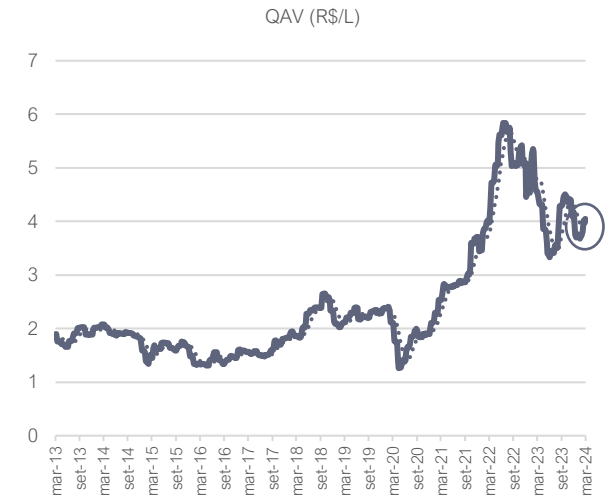
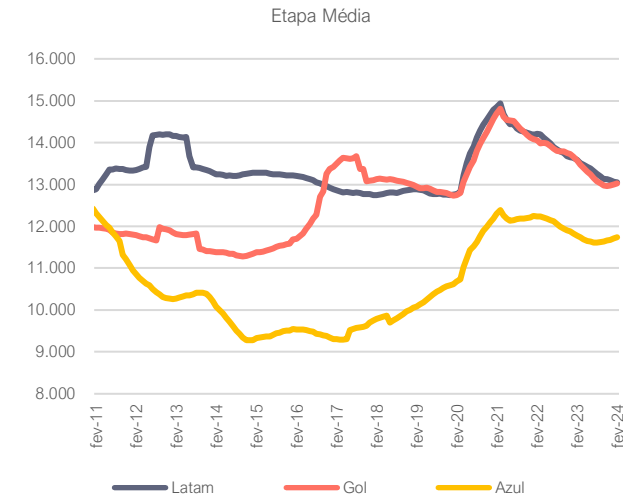
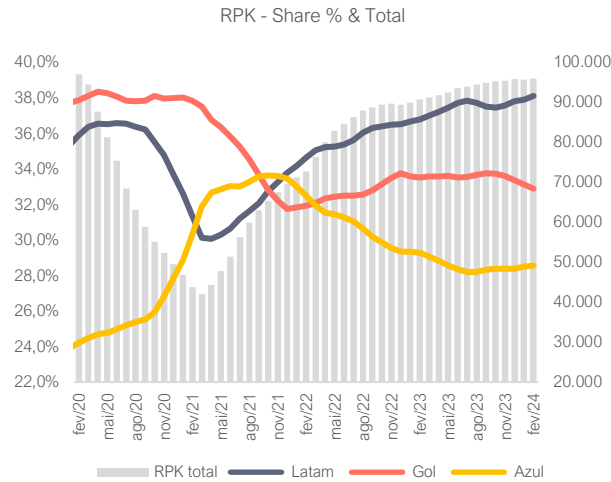


Setores

Aéreo

- A Latam vem mantendo sua liderança no mercado doméstico. Em fevereiro, Gol perdeu share, enquanto Latam e Azul aproveitaram.
- Latam, por dispor de 65% de sobreposição com Gol irá se beneficiar na veia da recuperação judicial desta. Vemos ainda benefícios também para a Azul em termos de *share* e rentabilidade. Preços, já altos, ganham novo estímulo para assim continuarem.
- 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.
- Os resultados do 4T não trouxeram nenhuma mudança para a tese. As cias aéreas seguem conseguindo repassar preços, mas a demanda segue estável e preços de QAV e câmbio são variáveis que continuam deteriorando o balanço das empresas.
- Quanto ao QAV, após 4 quedas consecutivas promovidas pela Petrobras (2,1% em novembro, 6% em dezembro, 9,8% em janeiro e 0,6% em fevereiro), a Petrobras elevou o insumo entre 8 e 8,5% em março. Apesar da queda de 1,5% anunciada para abril, não somos construtivos quanto à novas reduções de preço ao longo dos próximos meses.
- O movimento recente de perda de força do real também não ajuda o setor.
- **Preferindo continuar ficando de fora do setor, temos Neutro para AZUL4.**

08 de abril de 2024

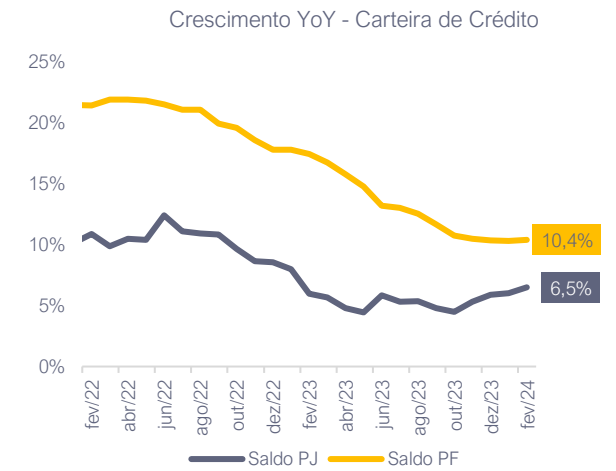
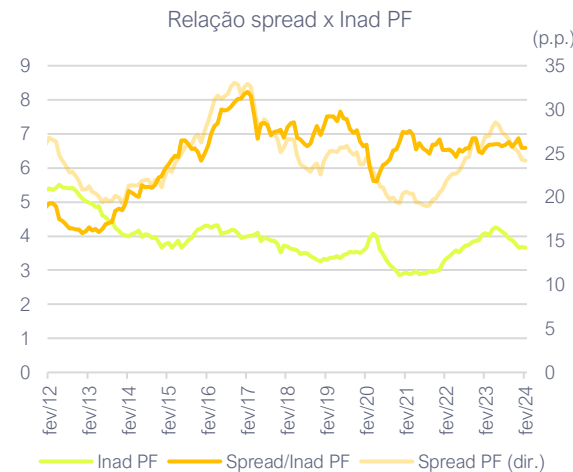
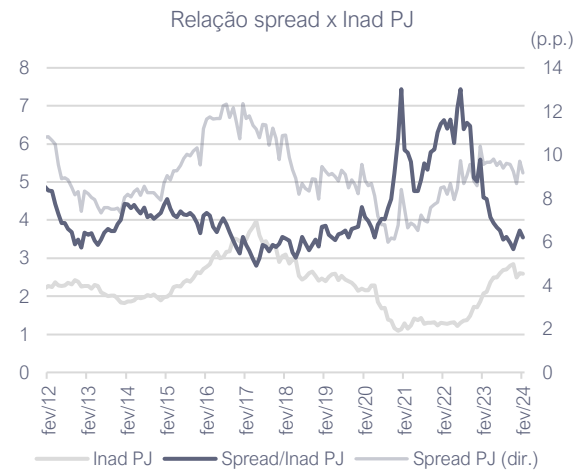
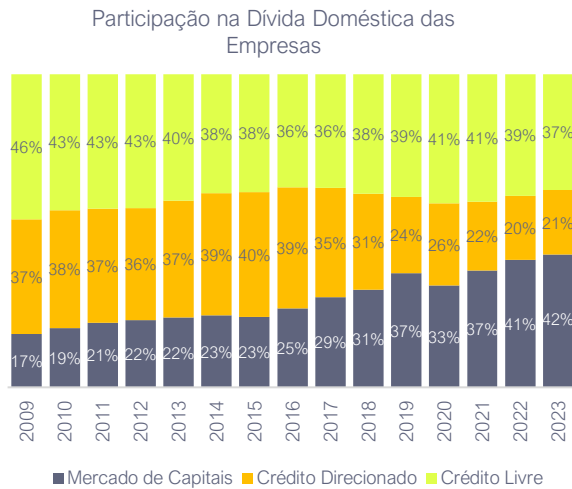


Bancos

08 de abril de 2024

- **Bancos têm perdido participação na dívida de grandes empresas** – Nesse mês resolvemos trazer um estudo feito pela CEMEC, demonstrando a evolução da participação do mercado de capitais na dívida doméstica das empresas brasileiras. Conforme o mercado foi amadurecendo e a demanda acompanhando, temos observado um volume crescente de emissões de debêntures, CRIs e CRAs. Para os bancos, isso implica na queda de receita com concessões de crédito para essas empresas, que por sua vez, possuem baixos spreads mas uma inadimplência próxima a zero. Por outro lado, a receita de serviços de seus segmentos de bancos de investimento têm capturado parte dessa migração, visto que os mesmos são responsáveis pela estruturação dessas emissões.
- **Spreads e Inadimplência PJ** – Para as empresas, a relação entre spread e inadimplência parece ter normalizado após o índice de atraso apresentar uma inflexão e os spreads se manterem em níveis elevados. Essa relação é essencial para a rentabilidade dos produtos bancários do banco, hoje próximo de 4x.
- **Spreads e Inadimplência PF** – Para PF, a relação têm se mantido próxima dos 6,5x nos últimos anos e dado o maior apetite para concessão de crédito em 2024, entendemos os dados como benignos, confirmando nossa tese de um cenário positivo para o setor bancário esse ano.

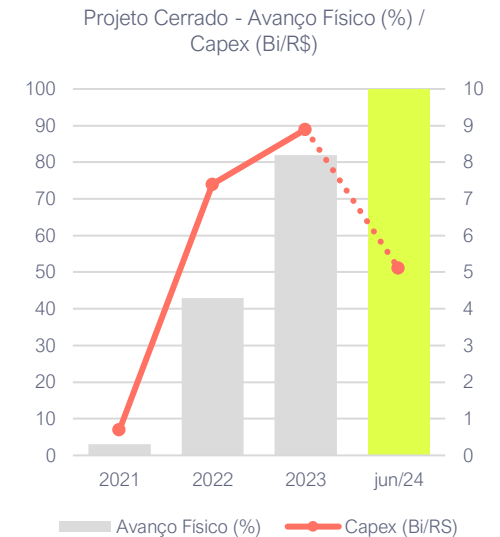
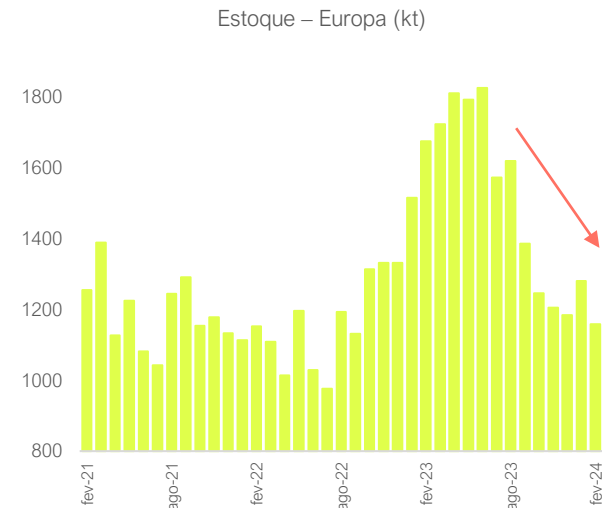
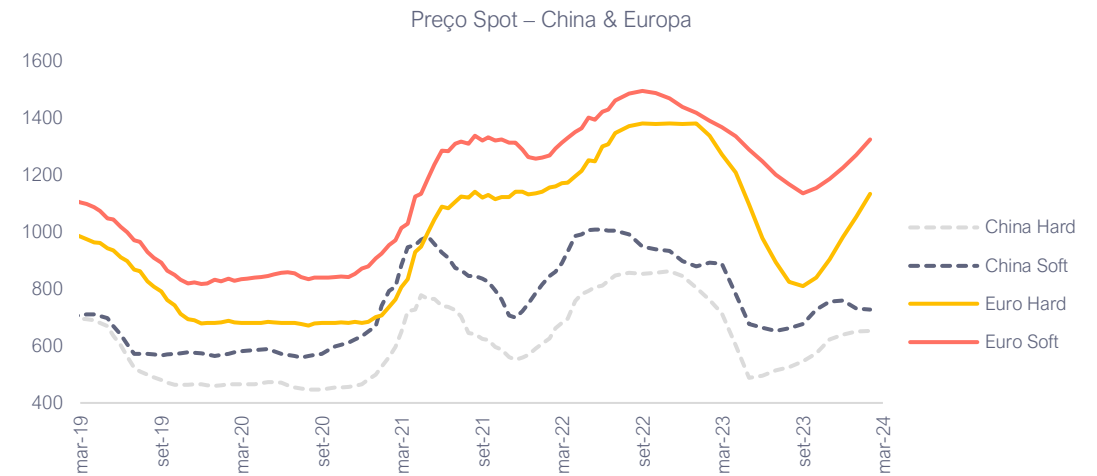
Estamos construtivos com os bancos em 2024, com os índices de atraso melhor controlados, spreads ainda elevados e um maior apetite para a concessão, seguimos positivos com o cenário para o crédito esse ano. Em relação às instituições, somos mais construtivos com Bradesco, onde após uma desvalorização significativa nos últimos trimestres, um cenário mais construtivo para o crédito e o maior conservadorismo nas concessões devem ajudar o banco a voltar a patamares de rentabilidade acima do seu custo de capital.



Celulose

08 de abril de 2024

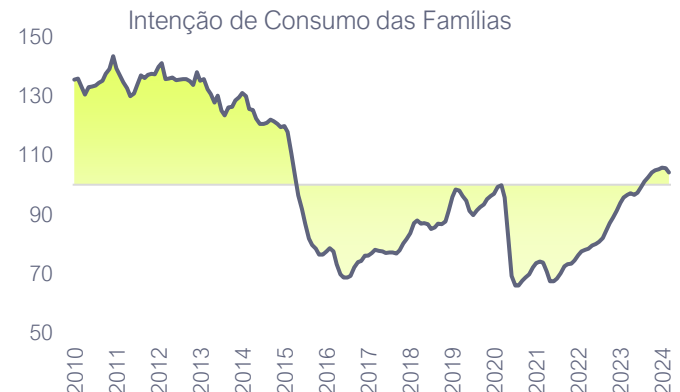
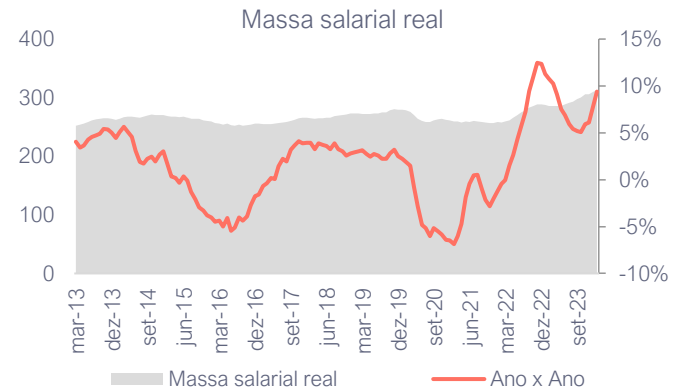
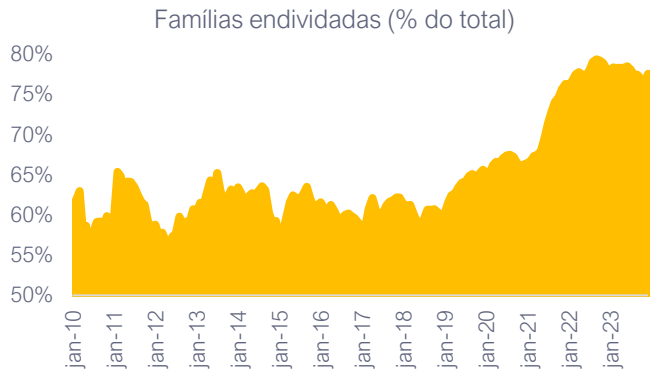
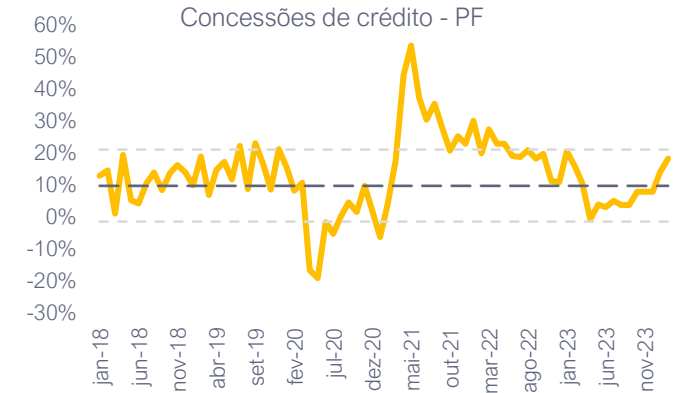
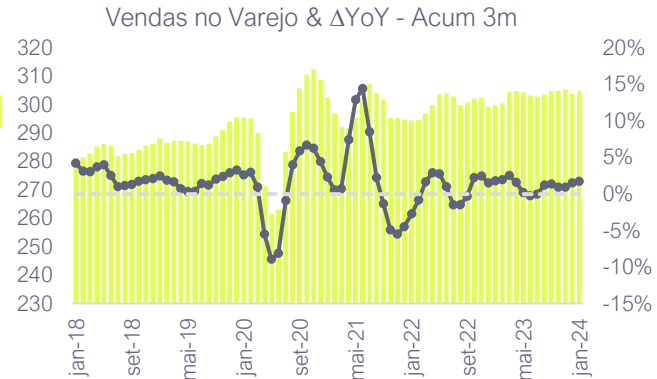
- No lado da demanda, a importação chinesa diminuiu recentemente devido à sazonalidade do período e uma pior performance da indústria de papel. Com o movimento, notamos estabilidade preços de fibra curta na China no último mês. O destaque em fevereiro fica por parte da Europa, onde os preços subiram de forma acentuada.
- No lado da **oferta**, a greve nos portos finlandeses e as paradas de produção das fábricas locais tornaram a oferta de celulosa mais restrita. Os estoques na Europa seguiram caindo.
- Os inesperados aumentos anunciados por Suzano e seguido por pares mostram que o setor está mais forte do que parte do mercado pensava.
- 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 atualizou o seu **capex** para 2024 de R\$ 14,6 bi para R\$ 16,5 bi. Ainda assim, acreditamos que os ganhos sinérgicos oriundos do Projeto Cerrado não estão contemplados integralmente no preço do papel.
- Recebemos o aumento de capital de R\$ 10 bilhões de forma neutra. O valor será transferido da reserva de capital e não representará diluição para os minoritários.
- Apesar de nos surpreender com a saída de Walter Schalka da cadeira de CEO e ida para o conselho, consideramos a contratação de João Alberto Fernandez de Abreu como neutra.
- Seguimos recomendando **compra** para Suzano, enxergando seu valuation descontado. **Vemos os últimos movimentos envolvendo aumentos de preços como importantes para tese e seguimos otimistas que 24 será um ano positivo para o setor.**



Consumo

- As **vendas no varejo** seguem acima da média neste início de ano. Esse movimento mais forte do consumo vem em linha com o que temos observado nas **concessões de crédito**. Nos primeiros meses do ano já observamos ritmos mais agressivos nas concessões, comparando com o ano passado.
- O maior impulso no crédito pode ser explicado por uma maior estabilidade no **endividamento familiar**, que apresentou pouca variação nos últimos meses, mesmo que ainda esteja em níveis elevados. Além disso, com a taxa de desemprego mais estável, além do maior nível de renda habitual, a **massa salarial** segue em ritmo crescente.
- Em março, após sequenciais quedas, o **índice de confiança do consumidor** apresentou alta, no entanto, o indicador ainda é considerado pessimista. Na pesquisa, o consumo de bens duráveis foi o único que apresentou queda, demonstrando, ainda, maior pessimismo, principalmente por depender de maior renda disponível para sua aquisição.
- Por fim, a **intenção de consumo das famílias** apresentou queda impactada, principalmente, pelas perspectivas de emprego e o momento para adquirir bens duráveis, refletindo o observado no ICC.
- Ressaltamos aqui que o momento para consumo ainda é desafiador, com um alto nível de famílias endividadas que, mesmo com um ritmo de queda na taxa de juros, pode refletir em impactos negativos no futuro. Reiteramos nossas top picks, empresas mais resilientes e que possam aproveitar o momento atual, como **Assaí (ASAI3)** e **Lojas Renner (LREN3)**.

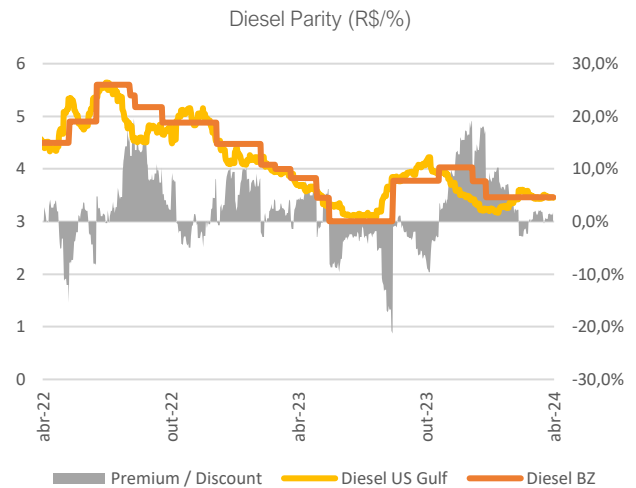
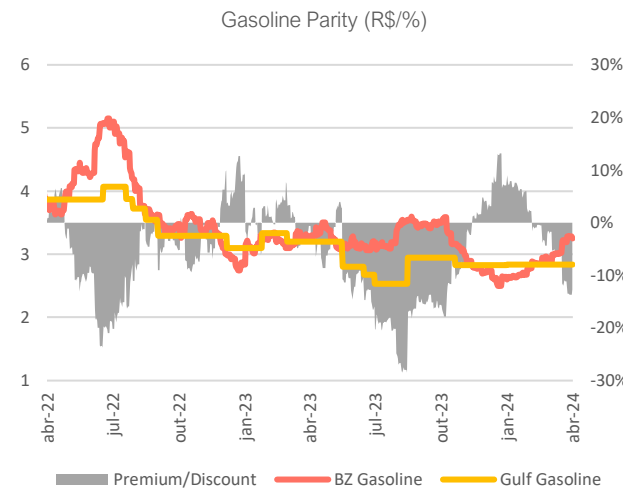
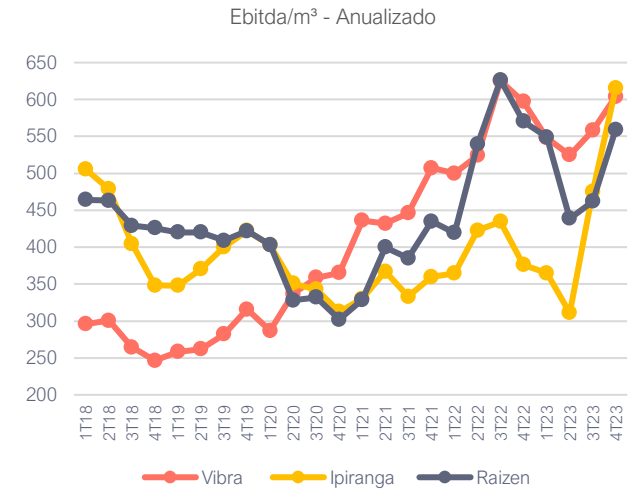
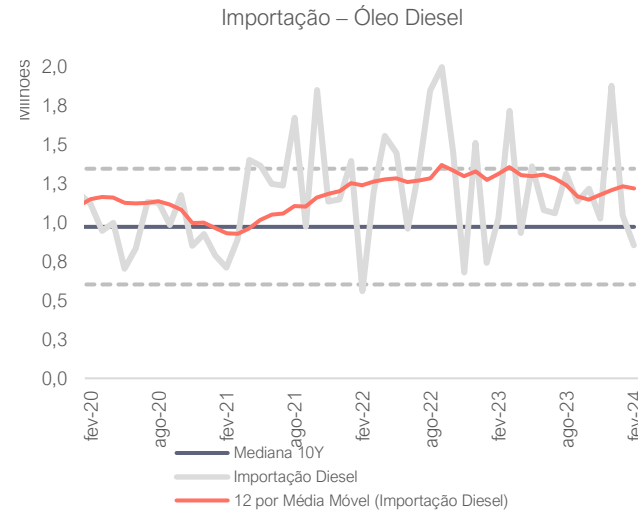
08 de abril de 2024



Distribuição de Combustíveis

08 de abril de 2024

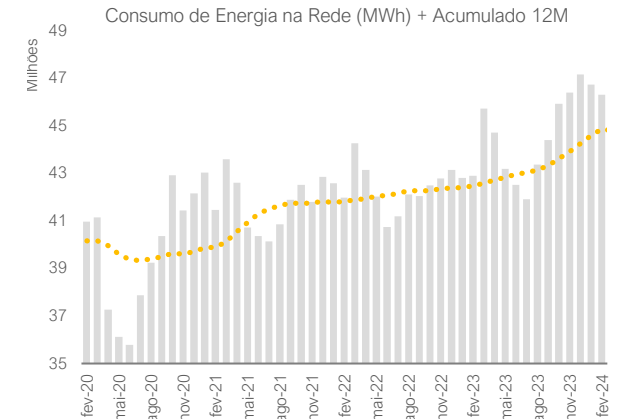
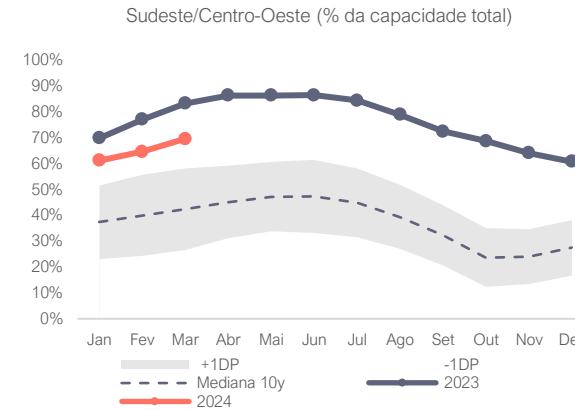
- Mostrando um 4T23 inferior ao 3T, as ações amargaram queda após as divulgações de resultado.
- Para acomodar o aumento de PIS/COFINS em janeiro, de ICMS em fevereiro e da adição de biodiesel em março, vimos a Petrobras promovendo cortes nos preços, o que continuará dificultando uma melhor performance das distribuidoras no 1T24.
- A defasagem, que se encontra considerável na gasolina, se revista, pode se mostrar um catalisador para as ações do setor, que normalmente respondem bem à aumentos de preço.
- 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 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, tirar os olhos dos ruídos que acometem o papel.**



Elétricas

08 de abril de 2024

- Na distribuição, os últimos meses foram muito 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 março 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. AES segue negociando a venda da sua participação. O Investor Day da Auren não trouxe novidades. A arbitragem envolvendo Governo e Eletrobras foi adiada por mais 90 dias.
- Em transmissão, vimos Eletrobras, Energias do Brasil e o BTG (através do FIP Warehouse) serem os destaques do leilão. Apesar do deságio médio ter sido alto (+de 40%), vemos chances das empresas capturarem uma boa taxa de retorno.
- 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.
- Seguimos céticos com geração, dado o baixo nível de visibilidade de preços. Em transmissão, os players estão alavancados. 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.



Leilão H24

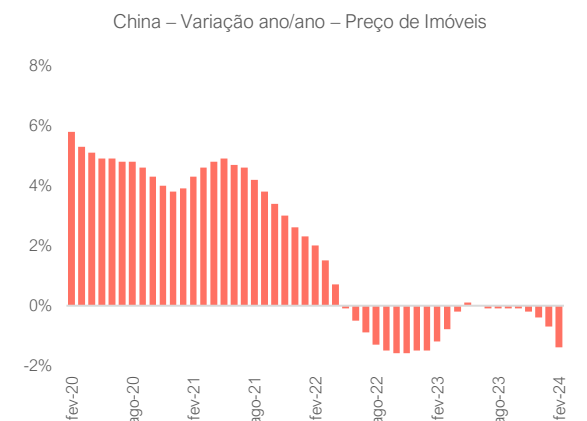
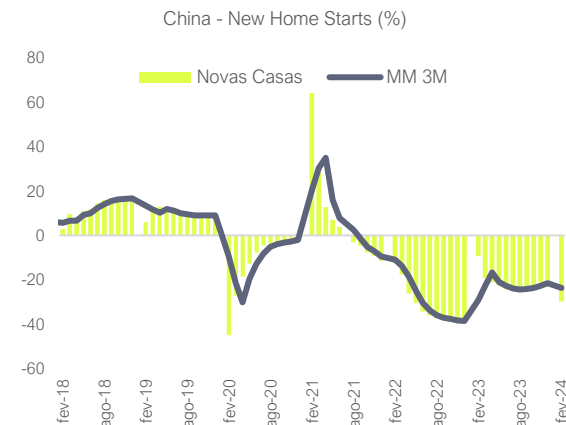
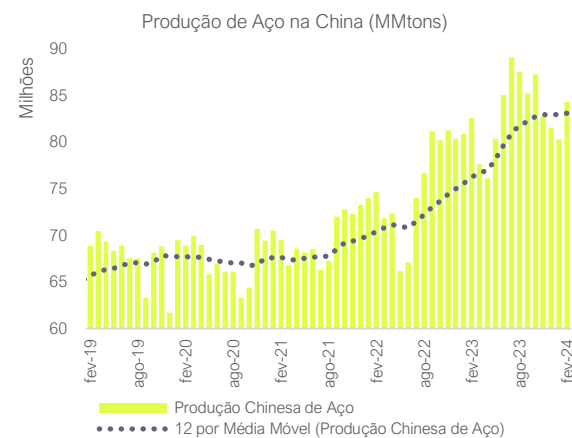
Lote	Estado	Vencedor	RAP ANEEL (R\$ mn)	RAP Vencedora (R\$ mn)	Desconto para a RAP (%)	Capex (R\$ mn)	RAP Final / Capex (%)	TIR ANEEL	TIR Com Desconto na RAP	TIR Desconto + Eficiência de 33% + Antecipação de 18 meses
1	CE/PI	Eletronorte (Eletrobras)	284,5	162,3	43,0%	1.788,7	9%	25%	4%	13%
2	PI/TO	EDP	249,8	135,0	46,0%	1.545,2	9%	25%	3%	12%
3	CE	Eletronorte (Eletrobras)	156,6	114,4	26,3%	983,4	12%	24%	11%	22%
4	RN	FIP Warehouse	160,7	111,7	30,5%	990,5	11%	25%	10%	20%
5	PB/PE/AL/BA	Eletronorte (Eletrobras)	438,6	302,0	31,1%	2.849,7	11%	21%	8%	27%
6	BA/MG	FIP Warehouse	564,3	284,4	49,6%	3.400,0	8%	21%	2%	13%
7	BA/TO/PI	EDP	86,6	51,0	41,1%	528,7	10%	26%	5%	14%
8	RJ	Brasiluz	28,3	16,0	43,5%	142,5	11%	55%	14%	32%
9	SC	Eletronorte (Eletrobras)	28,7	11,6	59,6%	190,6	6%	25%	-1%	7%
10	SP	Cox Brasil	51,8	29,2	43,6%	18.158,8	0%	34%	7%	19%
11	MS	Consórcio Paraná IV	35,4	20,4	42,4%	221,7	9%	35%	8%	20%
12	MA/PI	Energisa	160,7	112,5	30,0%	932,5	12%	23%	13%	24%
13	MA/TO/PI	EDP	160,5	102,4	36,2%	982,2	10%	26%	7%	17%
14	BA	FIP Warehouse	350,9	162,9	53,6%	2.103,5	8%	22%	1%	10%
15	MG	Consórcio Olympus XVIII	232,1	154,4	33,5%	1.390,6	11%	21%	8%	26%
Total	-	-	2.990	1.770	40,8%	35.989	5%	-	-	-



Minério de Ferro

08 de abril de 2024

- No último mês de março, o PMI industrial chinês subiu de 49,1 para 50,8. Já o S&P/Caixin, que tem uma abordagem menor (400 empresas vs. 3.000 do oficial) e mais generalista, também aumentou de 50,9 para 51,1 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 875% YTD em fev/24, último dado disponível.
- No mercado de minério, vemos a importação da China ainda forte. Os estoques nos portos, por sua vez, estão acima da média de 5 anos. Quanto a produção de aço, vemos os dados ainda fortes.
- Os preços de minério de ferro caíram de US\$ 130 para perto de US\$ 100 após o mercado constatar que as siderúrgicas chinesas estão suspendendo produção devido a imposição de sanções ambientais por parte de Pequim e a dificuldade em se conseguir margens positivas.
- No mês passado, a revisão de 0,25 bps na taxa de juros de 5 anos, muito utilizada pelo setor de Real Estate, também mostrou que o PBoC está preocupado com o setor.
- Na Vale, os temas sucessão do CEO e provisionamentos relativos ao desastre de Mariana seguem pesando no papel. 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.



Proteínas

08 de abril de 2024

Bovinos

- Os volumes exportados continuam acima do ano passado, mas seguindo a média de redução no período. No mês de março, o volume exportado total aumentou 34% YoY. Isso é resultado direto da alta demanda do exterior, com baixa disponibilidade e altos preços nos EUA, enquanto temos um rebanho volumoso e menores cotações regionais.
- Em março, notamos um leve ganho no spread da carne bovina, de 5,3% YoY, reflexo da manutenção das cotações de exportação, em relação a uma arroba média do boi gordo pressionada no período.

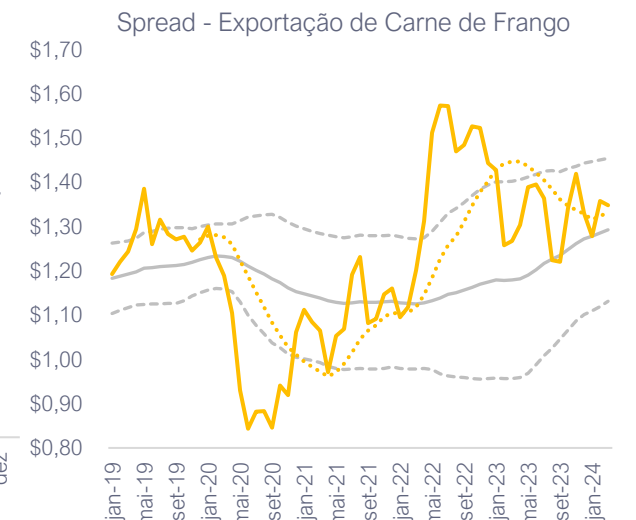
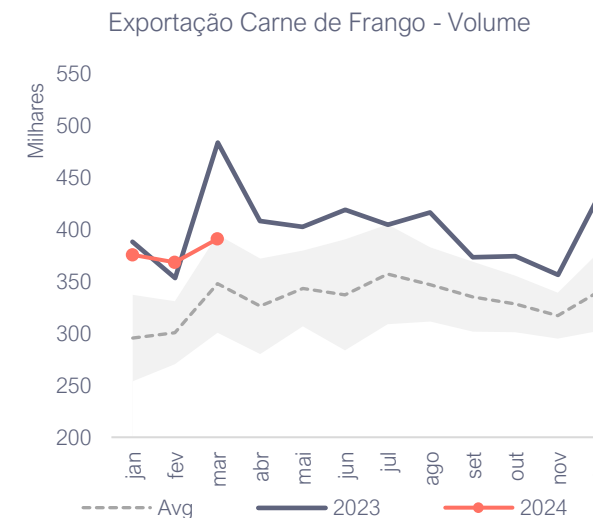
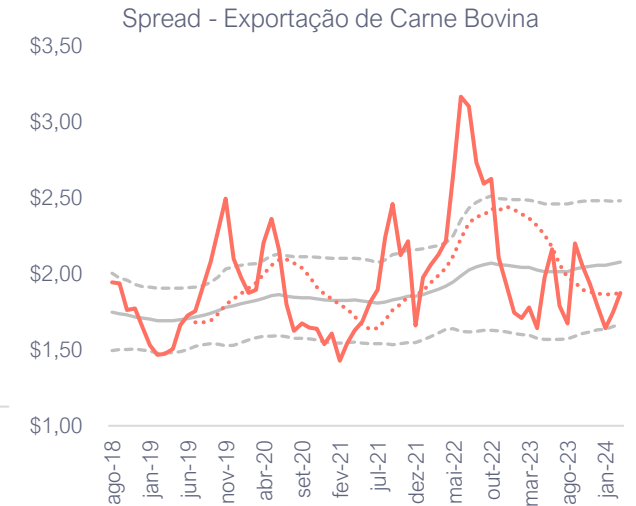
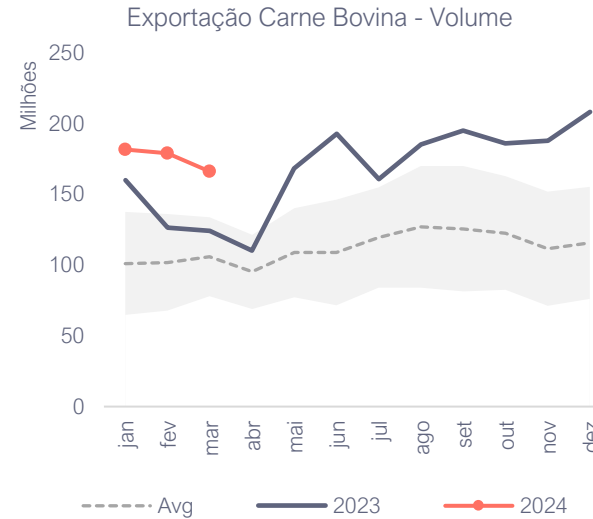
Aves

- Em aves, o volume exportado se manteve em alta, próximo a 400 mil toneladas. Porém, veio -19% YoY devido a uma base de comparação ruim.
- O preço médio no mês continua em tendência de queda. Porém, ao analisar MoM, conseguimos ver uma recuperação de ~1,5% no mês de março.
- Com relação aos *spreads*, tivemos estabilidade em relação ao mês passado. Isso se deu por leves ganhos de preço médio, como mencionado acima, seguido de aumento no *feed cost*. Assim, os spreads na exportação seguem próximos à média histórica.

Gripe aviária

- Sobre o vírus, vemos como um risco latente. O trabalho sanitário nacional sobre o rebanho de aves tem sido efetivo. Além disso, houve casos da gripe em algumas vacas nos EUA que já estão sob tratamento. Tal fato, caso haja um surto repentino, pode se tornar um risco à oferta de leite, derivados e gado americano.

Atualmente, recomendamos compra em **JBS (JBSS3)**, dado a expectativa de virada de ciclo bovino nos EUA e a listagem de suas ações na NYSE. Enquanto isso, estamos neutros em **BRF (BRFS3)** e **Minerva (BEEF3)**.



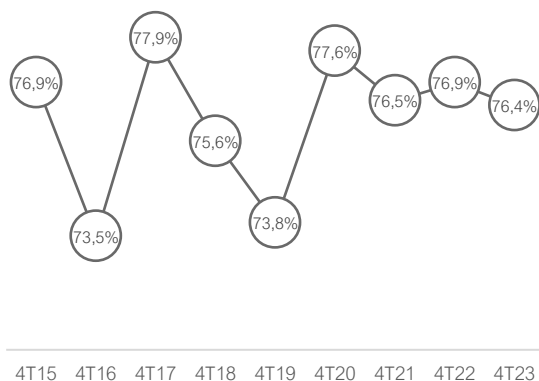
Com os resultados do 4T23 divulgados no mês passado, trouxemos nossas considerações nesse monitor sobre as empresas de nossa cobertura.

Rede D'Or – Enquanto a taxa de ocupação veio em linha com as estimativas, reportando um volume de pacientes-dia próximo das expectativas do mercado, a evolução do ticket médio e o melhor controle dos custos com material e medicamento contribuíram para uma margem bruta acima das nossas estimativas, um bom indicador para frente.

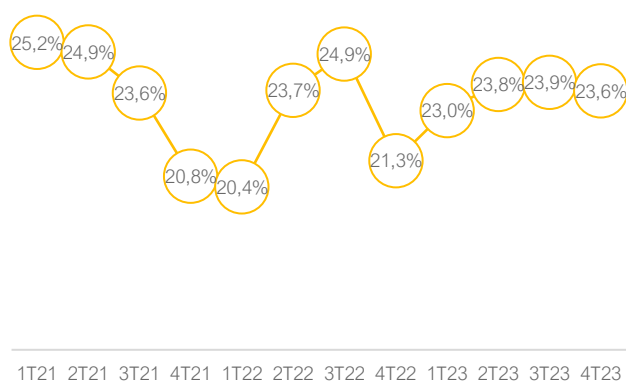
Hapvida – Também consideramos positivo o desempenho da empresa, principalmente no que tange a sinistralidade reportada, uma queda de 3,6 p.p. frente ao mesmo trimestre do ano anterior. Com reajustes mais fortes, desligamento de planos deficitários e aumento da verticalização em algumas praças, a empresa têm conseguido expandir sua margem, tentando ainda se aproximar dos anos no pré pandemia.

Os resultados demonstram a recuperação operacional do setor, e agora, em um ritmo mais em linha com as estimativas do mercado. Quanto às companhias, temos como *top pick* a Rede D'Or, por gostarmos mais da tese de médio e longo prazo da empresa com a conclusão das obras de expansão de leitos. Para Hapvida, o cenário parece mais desafiador no setor de saúde suplementar, ainda observamos muita pressão nos custos, menor disponibilidade para elevados reajustes e um mercado menos aquecido do que ocorreu em 2023, que por sua vez, é um importante driver para o crescimento da base de beneficiários.

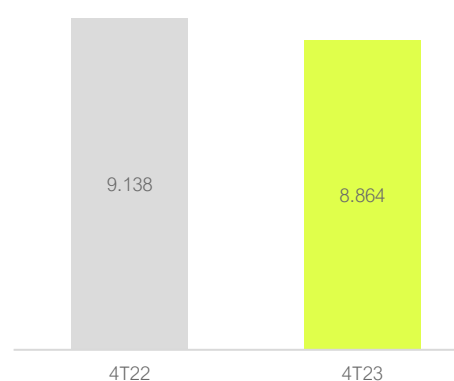
Taxa de Ocupação 4T – Rede D'Or



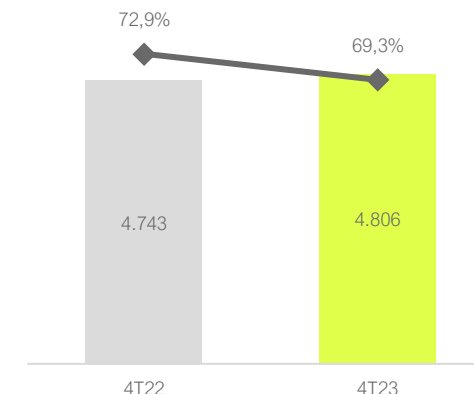
Margem bruta - Rede D'Or

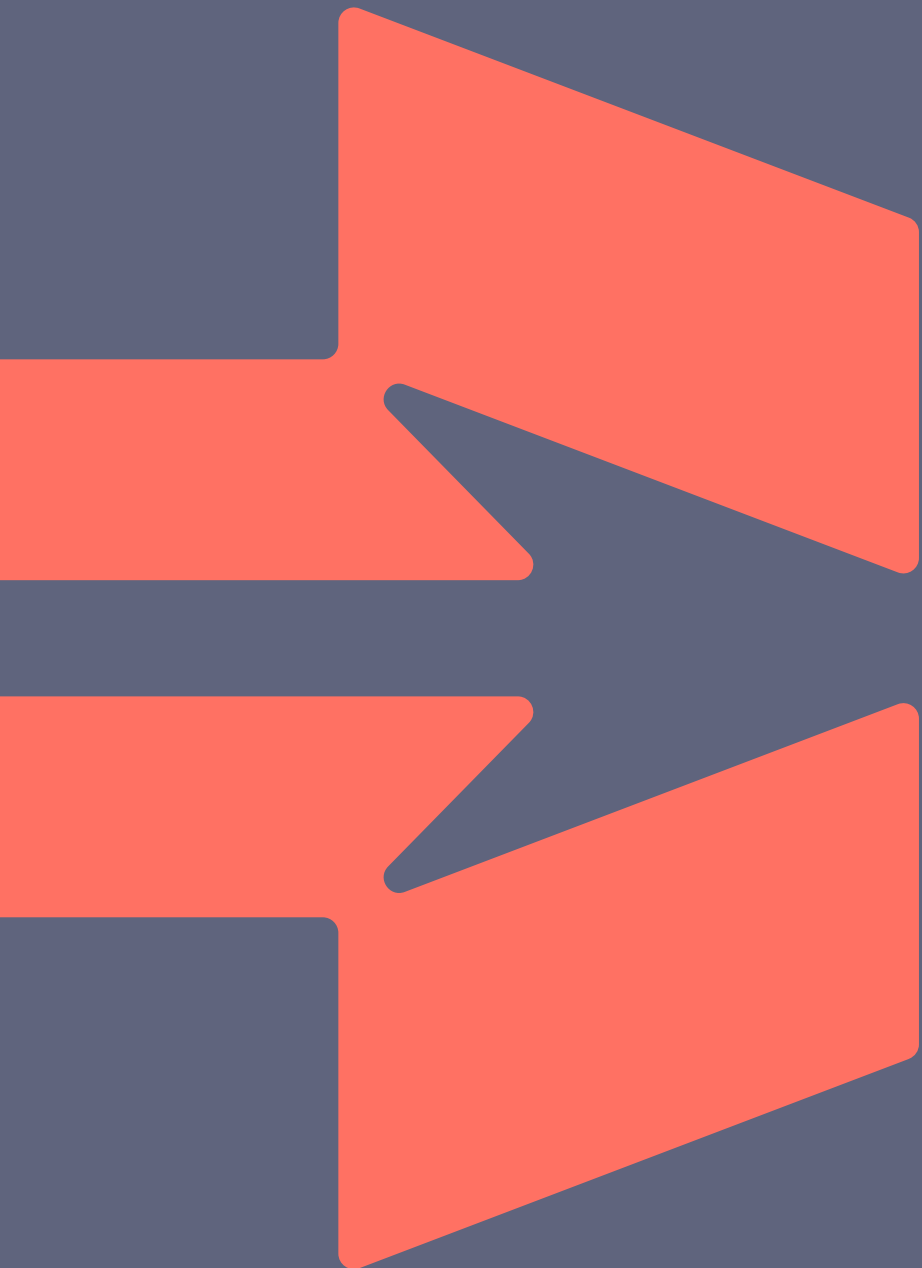


Beneficiários (mil)



Sinistralidade - Hapvida





Cobertura

Cobertura

08 de abril de 2024

Empresas & Setores		Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 05/04/24	Últim. 30 dias	No ano (YTD)	Últ. 12 meses	Mkt Cap (R\$ milhões)	Liquidez ¹ (R\$ milhões)	EV/Ebitda ³			P/L ⁴			P/VPA ⁵			Dividendo - Yield ⁷		
											próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	Últ. 12m	Próx. 12m	
Aéreo & Turismo																						
AZUL4	Azul SA	NEUTRO	R\$ 32,00	146,9%	R\$ 12,96	8,4%	-19,4%	15,1%	R\$ 4.331	R\$ 161,0	4,62x	4,11x	6,90x	7,3x	4,6x	16,1x	-	-	8,43x	-	0,0%	
Aço & Minério																						
VALE3	Vale SA	NEUTRO	R\$ 75,00	25,6%	R\$ 59,71	-5,5%	-18,3%	-14,2%	R\$ 274.020	R\$ 1.462,7	3,59x	3,61x	3,83x	5,3x	5,3x	4,5x	1,06x	0,99x	1,12x	11,6%	8,7%	
GGBR4	Gerdau	NEUTRO	R\$ 26,00	14,3%	R\$ 22,74	5,2%	-2,5%	-1,0%	R\$ 38.878	R\$ 191,0	4,41x	4,29x	4,15x	8,1x	8,4x	6,3x	0,77x	0,73x	0,78x	6,5%	4,8%	
USIM5	Usiminas	NEUTRO	R\$ 11,00	10,9%	R\$ 9,92	-4,9%	9,6%	49,1%	R\$ 12.291	R\$ 95,2	5,10x	4,07x	4,53x	10,1x	7,5x	7,0x	0,52x	0,50x	0,54x	2,8%	3,8%	
Bancos																						
ITUB4	Itau Unibanco	NEUTRO	R\$ 39,00	19,2%	R\$ 32,73	-2,3%	0,6%	44,0%	R\$ 300.157	R\$ 703,3	n/a	n/a	n/a	8,0x	7,4x	7,3x	1,65x	1,52x	1,32x	1,6%	8,0%	
BBDC4	Bradesco	COMPRA	R\$ 17,00	17,1%	R\$ 14,52	6,8%	-14,4%	18,9%	R\$ 146.368	R\$ 499,1	n/a	n/a	n/a	8,3x	6,2x	6,8x	0,91x	0,84x	1,09x	6,2%	6,6%	
BBAS3	Banco do Brasil	COMPRA	R\$ 75,00	31,6%	R\$ 57,01	-0,9%	4,7%	58,3%	R\$ 162.670	R\$ 457,5	n/a	n/a	n/a	4,3x	4,2x	3,6x	0,85x	0,75x	0,55x	7,4%	10,0%	
BPAC11	BTG Pactual	NEUTRO	R\$ 35,30	-0,3%	R\$ 35,40	-0,6%	-4,5%	81,1%	R\$ 152.412	R\$ 274,3	n/a	n/a	n/a	11,1x	9,8x	11,6x	2,39x	2,08x	2,14x	2,2%	2,9%	
Bens Capital / Indústria																						
WEGE3	Weg SA	NEUTRO	R\$ 41,50	9,2%	R\$ 37,99	2,7%	4,2%	-2,0%	R\$ 159.918	R\$ 184,4	20,81x	18,51x	25,00x	29,3x	26,3x	32,2x	8,00x	7,13x	8,45x	1,7%	1,6%	
Consumo																						
ABEV3	AmBev	COMPRA	R\$ 18,20	48,8%	R\$ 12,23	-0,1%	-9,2%	-9,1%	R\$ 196.450	R\$ 293,6	6,68x	6,27x	9,30x	13,7x	12,7x	16,5x	2,33x	2,28x	2,58x	5,9%	5,9%	
NTCO3	Natura & Co	NEUTRO	R\$ 18,20	3,4%	R\$ 17,60	14,5%	9,5%	41,1%	R\$ 24.672	R\$ 143,6	7,48x	6,14x	11,31x	32,0x	17,2x	32,6x	0,89x	0,89x	1,99x	-	0,7%	
PETZ3	Petz	NEUTRO	R\$ 9,20	132,9%	R\$ 3,95	2,8%	2,8%	-31,9%	R\$ 1.878	R\$ 53,2	6,45x	5,18x	11,08x	21,5x	14,2x	31,9x	0,98x	0,91x	2,59x	0,7%	0,7%	
Consumo - Digital																						
MGLU3	Magazine Luiza	NEUTRO	R\$ 4,20	145,6%	R\$ 1,71	-16,9%	-17,5%	-44,7%	R\$ 13.080	R\$ 257,9	7,13x	6,04x	22,82x	52,5x	16,4x	106,9x	1,59x	1,12x	7,73x	-	0,0%	
MELI34	Mercado Livre	COMPRA	R\$ 73,70	16,3%	R\$ 63,38	-1,6%	-2,7%	14,3%	R\$ 381.199	R\$ 33,0	22,90x	17,58x	64,74x	0,4x	0,3x	1,0x	0,13x	0,08x	0,16x	-	0,0%	
Consumo - Moda																						
LREN3	Lojas Renner	COMPRA	R\$ 22,60	33,4%	R\$ 16,94	8,7%	0,9%	17,9%	R\$ 16.760	R\$ 214,0	8,35x	6,92x	12,87x	15,4x	12,3x	21,6x	1,56x	1,45x	2,77x	3,9%	3,2%	
SOMA3	Grupo Soma	COMPRA	R\$ 10,10	50,7%	R\$ 6,70	-0,3%	-9,1%	-8,9%	R\$ 5.313	R\$ 85,1	6,77x	5,63x	12,73x	14,0x	10,5x	17,8x	0,67x	0,63x	0,99x	1,5%	2,1%	
ARZZ3	Arezzo & Co	COMPRA	R\$ 92,40	63,3%	R\$ 56,58	0,4%	-11,6%	-6,6%	R\$ 6.330	R\$ 120,9	7,79x	6,55x	14,56x	13,2x	10,7x	20,0x	1,97x	1,78x	4,43x	3,6%	3,1%	
Construção																						
MRVE3	MRV	NEUTRO	R\$ 9,50	29,4%	R\$ 7,34	-5,3%	-34,3%	17,7%	R\$ 4.154	R\$ 147,6	9,73x	6,86x	8,57x	13,0x	5,9x	8,6x	0,59x	0,55x	0,99x	6,2%	1,6%	
EZTC3	Ez. Tec	COMPRA	R\$ 24,00	59,0%	R\$ 15,09	-11,4%	-18,7%	24,8%	R\$ 3.344	R\$ 28,8	11,29x	8,94x	12,25x	10,7x	7,3x	10,1x	0,68x	0,65x	1,07x	3,2%	3,3%	
Distribuição de Combustíveis																						
VBBR3	Vibra Energia	COMPRA	R\$ 24,00	-5,5%	R\$ 25,40	-5,8%	9,9%	83,4%	R\$ 29.137	R\$ 184,3	6,92x	6,57x	7,58x	9,4x	9,8x	10,9x	1,72x	1,59x	1,92x	3,4%	5,1%	
UGPA3	Ultrapar	NEUTRO	R\$ 22,00	-21,2%	R\$ 27,91	-1,9%	8,1%	104,6%	R\$ 31.510	R\$ 129,7	7,18x	6,85x	7,67x	15,3x	14,1x	14,9x	2,21x	2,05x	1,62x	2,2%	3,5%	
Educação																						
COGN3	Cogna	NEUTRO	R\$ 3,90	74,1%	R\$ 2,24	-12,8%	-35,5%	26,4%	R\$ 4.222	R\$ 65,1	5,47x	5,17x	8,35x	12,5x	10,3x	26,7x	0,43x	0,50x	0,48x	-	0,0%	
YDUQ3	Yduqs	COMPRA	R\$ 30,00	80,2%	R\$ 16,65	-16,3%	-25,5%	143,1%	R\$ 5.165	R\$ 66,5	5,06x	4,62x	6,45x	9,4x	7,2x	11,8x	1,45x	1,29x	1,98x	4,9%	3,0%	
Elétrico																						
ELET3	Eletrobras - ON	COMPRA	R\$ 54,00	31,5%	R\$ 41,06	-5,8%	-3,2%	24,0%	R\$ 96.143	R\$ 260,2	6,40x	6,18x	6,41x	11,7x	8,4x	7,6x	0,71x	-	0,70x	1,0%	3,8%	
EGIE3	Engie	NEUTRO	R\$ 47,00	14,2%	R\$ 41,16	1,2%	-9,6%	9,1%	R\$ 33.437	R\$ 60,5	6,93x	6,42x	7,33x	9,5x	9,0x	9,3x	3,12x	2,95x	3,83x	5,7%	6,3%	
CPLE6	Copel	COMPRA	R\$ 10,00	2,8%	R\$ 9,73	-2,2%	-4,8%	43,2%	R\$ 28.064	R\$ 129,4	7,22x	6,61x	5,60x	13,7x	11,6x	6,5x	1,07x	0,97x	0,74x	3,0%	3,7%	
EQTL3	Equatorial	COMPRA	R\$ 34,00	6,6%	R\$ 31,89	-3,9%	-9,4%	19,0%	R\$ 37.143	R\$ 204,4	7,33x	6,75x	8,29x	12,6x	10,3x	12,3x	1,61x	1,40x	1,89x	1,4%	2,1%	
TAEE11	Taesá	NEUTRO	R\$ 34,00	-6,1%	R\$ 36,21	4,5%	-3,6%	9,9%	R\$ 12.529	R\$ 50,8	9,46x	8,78x	10,29x	10,2x	10,8x	9,1x	2,99x	2,90x	1,75x	9,8%	9,7%	

Cobertura

08 de abril de 2024

Empresas & Setores		Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 05/04/24	Últim. 30 dias	No ano (YTD)	Últ. 12 meses	Mkt Cap (R\$ milhões)	Liquidez ¹ (R\$ milhões)	EV/Ebitda ³			P/L ⁴			P/VPA ⁵			Dividendo - Yield ⁷		
											próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	próx. 12m	próx. 24m	Méd. 5anos	Últ. 12m	Próx. 12m	
Farma																						
RADL3	RaiaDrogasil	NEUTRO	R\$ 28,20	8,0%	R\$ 26,10	2,7%	-9,8%	13,9%	R\$ 45.510	R\$ 167,0	14,44x	11,16x	17,39x	32,1x	23,4x	35,1x	6,53x	5,67x	6,83x	1,1%	1,0%	
Papel & Celulose																						
SUZB3	Suzano	COMPRA	R\$ 70,00	11,4%	R\$ 62,81	9,3%	14,8%	54,4%	R\$ 83.307	R\$ 252,1	7,20x	6,16x	6,70x	13,8x	10,2x	10,1x	1,69x	1,46x	2,39x	1,8%	1,9%	
Proteínas																						
JBSS3	JBS	COMPRA	R\$ 32,20	51,5%	R\$ 21,25	-5,0%	-14,0%	29,7%	R\$ 47.534	R\$ 130,6	5,52x	5,20x	5,31x	8,9x	7,7x	6,9x	1,01x	1,02x	1,31x	8,6%	3,5%	
BRFS3	BRF	NEUTRO	R\$ 12,60	-22,1%	R\$ 16,17	4,4%	15,6%	160,5%	R\$ 26.869	R\$ 109,5	6,63x	6,33x	6,50x	36,0x	22,2x	19,7x	1,57x	1,52x	1,94x	-	0,0%	
BEEF3	Minerva	NEUTRO	R\$ 7,00	5,7%	R\$ 6,62	0,0%	-10,2%	-29,6%	R\$ 4.075	R\$ 57,9	3,91x	4,42x	5,08x	4,4x	5,2x	7,0x	1,95x	2,26x	3,33x	8,6%	4,4%	
Petróleo & Químico																						
PETR4	Petrobras - PN	NEUTRO	R\$ 36,00	-5,5%	R\$ 38,10	-5,5%	1,7%	100,3%	R\$ 503.354	R\$ 1.255,2	2,78x	2,96x	3,17x	4,3x	4,8x	3,2x	0,80x	0,71x	0,47x	14,5%	12,5%	
PRIQ3	PetroRio SA	COMPRA	R\$ 63,00	24,9%	R\$ 50,45	13,5%	8,7%	48,1%	R\$ 44.648	R\$ 410,6	4,43x	3,52x	4,89x	6,3x	4,9x	7,5x	2,06x	1,68x	1,92x	0,1%	0,6%	
Saneamento e Resíduos																						
SBSP3	Sabesp	COMPRA	R\$ 81,00	-3,8%	R\$ 84,16	6,0%	11,9%	70,8%	R\$ 57.654	R\$ 210,0	6,83x	6,07x	5,82x	12,6x	11,0x	9,9x	1,73x	1,53x	1,21x	1,7%	1,8%	
Saúde																						
HAPV3	Hapvida NotreDame	COMPRA	R\$ 6,20	56,2%	R\$ 3,97	11,4%	-9,9%	61,7%	R\$ 30.233	R\$ 216,6	9,88x	8,15x	20,84x	25,4x	15,4x	38,2x	0,61x	0,59x	4,29x	1,1%	0,4%	
RDOR3	Rede D'Or São Luiz	COMPRA	R\$ 37,40	48,1%	R\$ 25,25	6,0%	-8,8%	21,9%	R\$ 59.705	R\$ 92,1	8,42x	7,17x	11,71x	20,7x	15,5x	27,7x	2,30x	2,12x	3,84x	1,5%	1,3%	
Seguros & Serviços Financeiros																						
B3SA3	B3 SA	NEUTRO	R\$ 14,00	16,7%	R\$ 12,00	-2,3%	-16,4%	14,2%	R\$ 67.532	R\$ 435,0	9,44x	8,46x	12,15x	13,9x	12,6x	16,4x	3,36x	3,35x	3,53x	3,7%	7,2%	
BBSE3	BB Seguridade	COMPRA	R\$ 38,30	16,2%	R\$ 32,96	-0,8%	0,7%	7,5%	R\$ 65.320	R\$ 142,0	-	-	3,98x	8,1x	7,8x	8,5x	6,25x	5,66x	5,53x	8,7%	10,1%	
XPBR31	XP Inc	COMPRA	R\$ 160,00	28,0%	R\$ 125,00	8,8%	-1,6%	140,1%	R\$ 69.004	R\$ 72,4	21,33x	17,28x	19,30x	14,9x	12,5x	13,2x	3,12x	2,71x	2,52x	5,1%	2,7%	
Shoppings																						
MULT3	Multiplan	COMPRA	R\$ 31,00	24,5%	R\$ 24,89	-3,9%	-12,1%	3,4%	R\$ 15.007	R\$ 89,4	10,30x	9,44x	13,35x	13,4x	12,1x	20,8x	1,99x	1,87x	1,98x	4,0%	3,8%	
Supermercados																						
ASAI3	Assai	COMPRA	R\$ 21,70	58,0%	R\$ 13,73	-1,5%	2,1%	-5,4%	R\$ 18.682	R\$ 130,8	6,76x	6,01x	6,94x	17,4x	12,1x	15,0x	3,37x	2,65x	5,12x	0,5%	1,1%	
PCAR3	Pão de Açúcar	NEUTRO	R\$ 4,30	60,4%	R\$ 2,68	-23,9%	-28,2%	-30,7%	R\$ 1.343	R\$ 43,1	4,39x	3,94x	5,38x	-	-	2,3x	0,06x	0,06x	0,09x	-	0,0%	
Telecom																						
VIVT3	Vivo	NEUTRO	R\$ 50,00	-2,9%	R\$ 51,47	-1,1%	-2,8%	38,8%	R\$ 85.521	R\$ 107,2	4,41x	4,20x	4,34x	16,3x	14,1x	13,7x	1,27x	1,27x	1,00x	3,9%	7,5%	
Transp & Log & Infra																						
RENT3	Localiza	COMPRA	R\$ 77,00	44,8%	R\$ 53,18	5,1%	-15,4%	3,2%	R\$ 57.250	R\$ 346,4	6,89x	5,88x	12,30x	15,7x	11,7x	21,6x	2,01x	1,83x	4,28x	2,6%	1,6%	
MOVI3	Movida	NEUTRO	R\$ 14,00	76,5%	R\$ 7,93	-4,1%	-32,5%	4,7%	R\$ 2.909	R\$ 34,2	3,89x	3,44x	5,95x	8,1x	5,0x	10,3x	0,91x	0,77x	1,35x	7,1%	4,2%	
TI & Tech																						
TOTS3	Totvs	COMPRA	R\$ 40,00	41,5%	R\$ 28,26	-8,2%	-16,1%	-1,6%	R\$ 17.435	R\$ 97,2	12,35x	10,46x	18,69x	23,8x	19,3x	30,6x	3,28x	3,01x	4,06x	1,6%	1,7%	
LWSA3	Locaweb	COMPRA	R\$ 10,10	91,7%	R\$ 5,27	-7,8%	-13,5%	10,0%	R\$ 3.104	R\$ 44,8	7,55x	6,14x	17,62x	39,6x	31,1x	44,5x	1,02x	1,00x	1,78x	-	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**