



monitor da bolsa

Maio de 2024
Pedro Serra, CNPI

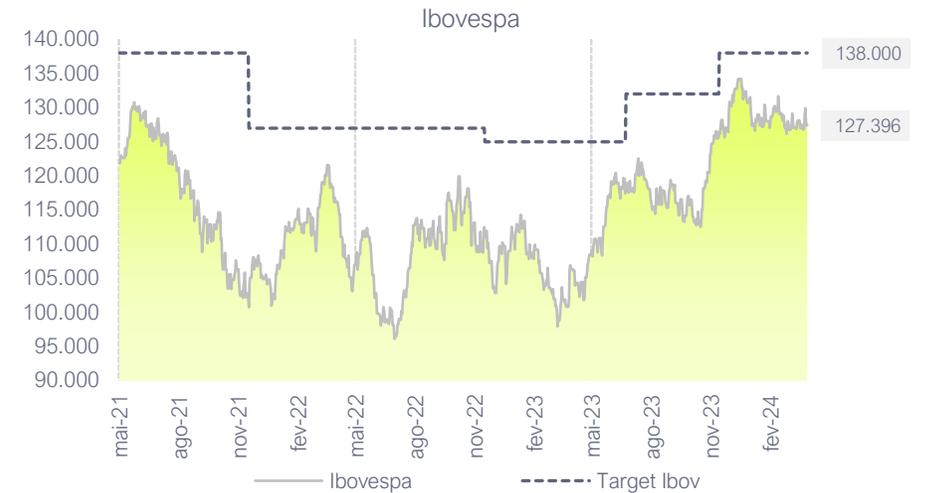
Resumo

07 de maio de 2024

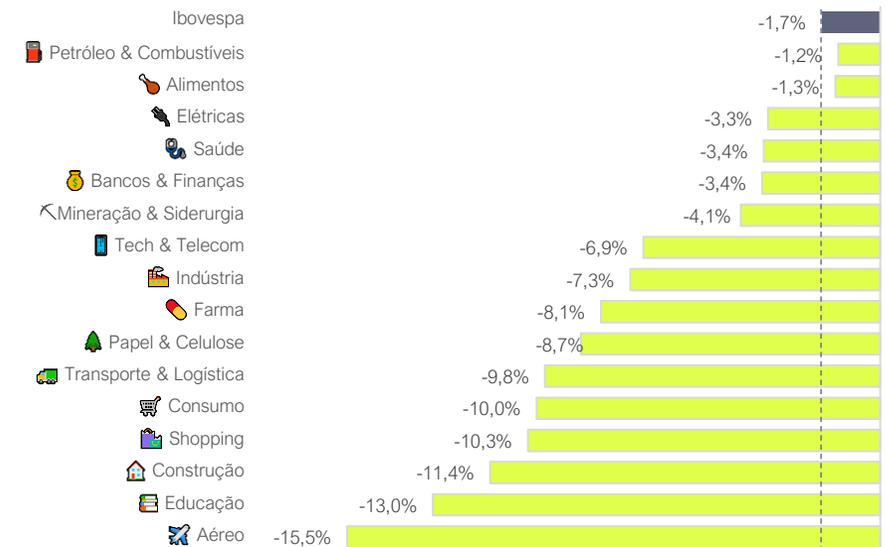
Posicionamento em bolsa = **Neutro**

Target Ibovespa para dez/24: **138k**

- Bolsa segue altamente dependente dos dados da economia americana e a confirmação/frustração da expectativa quanto ao início do ciclo de cortes de juros pelo Fed.
- *Payroll* recente animou os mercados trazendo certo alívio. Restam ainda mais dados nessa linha para trazer conforto suficiente para o Fed iniciar o esperado corte de juros.
- Indicadores na China marginalmente melhor, resultando em revisões altistas nas estimativas de crescimento de PIB. Ainda assim, somos mais otimistas em relação às commodities ligadas ao consumo (petróleo, celulose e proteínas) do que as ligadas a infraestrutura e mercado imobiliário, como minério e aço.
- No doméstico, ambiente político se deteriorando, com aumento das incertezas estressando os mercados (juros e bolsa). O pano de fundo segue em torno da situação fiscal, com um arcabouço fiscal cada vez menos crível trazendo consequências negativas para as estimativas da trajetória dívida/PIB, e com a Selic, que sofreu revisões dos economistas quanto à sua taxa terminal, agora entre 9,50% - 10,5%.
- O resumo do nosso cenário segue composto por: i) fluxo estrangeiro que pode vir com o ciclo de corte de juros pelo Fed nos EUA ainda muito dependente dos próximos dados de inflação e mercado de trabalho (mais volatilidade); ii) queda da Selic deve parar em patamar acima do projetado anteriormente; iii) cenário político local piorando, trazendo incertezas quanto ao fiscal; iv) o valuation das empresas ainda em níveis atrativos, validado após a temporada de resultados do 4T23, gerando revisões altistas para o lucro esperado da bolsa.



Performance - Ibovespa & Setores



Top Picks

07 de maio de 2024

Commodities

Empresa	Preço-Alvo
SUZB3 Suzano	R\$ 70,00
JBSS3 JBS	R\$ 32,20
PRI03 Prio	R\$ 66,00

Cíclicos Domésticos

Empresa	Preço-Alvo
BBDC4 Bradesco	R\$ 17,00
BPAC11 BTG	R\$ 35,30
LREN3 Lojas Renner	R\$ 22,60
ARZZ3 Arezzo	R\$ 92,40
EZTC3 EzTec	R\$ 24,00
RENT3 Localiza	R\$ 77,00

Domésticos Não Cíclicos

Empresa	Preço-Alvo
SBSP3 Sabesp	R\$ 81,00
BBSE3 BB Seguridade	R\$ 38,30
ASAI3 Assaí	R\$ 21,70

Leitura Macro - Internacional

07 de maio de 2024

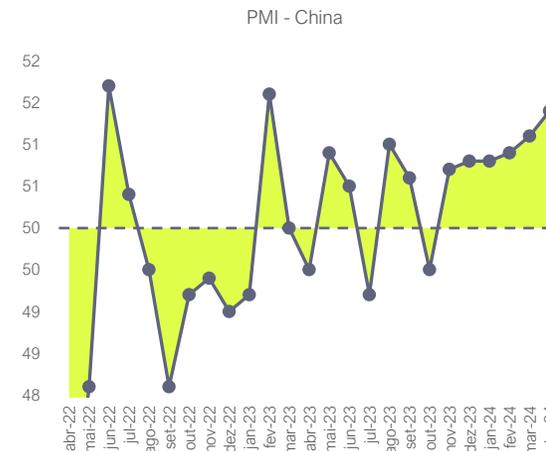
EUA

- Os dados da economia americana, ao longo do ano, vieram surpreendendo com sua força, colocando em cheque as expectativas de que o Fed irá começar a reduzir os juros agora em junho. Com isso, vimos as expectativas do mercado se moverem ao longo do ano (gráf. superior à direita).
- Entretanto, recentemente, tivemos a divulgação do *Payroll* (pesq. Mensal de emprego nos EUA) que trouxe números mais “frios”, melhorando as probabilidades de um anúncio de algum corte no ano, o que animou os 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, alguns indicadores trouxeram melhores prognósticos para o gigante asiático, com destaque para a PMI. Dessa forma, o mercado tem se mostrado menos pessimista quanto a sua recuperação econômica, revisando para melhor as estimativas de crescimento de PIB para 2024 e 2025.
- Embora a melhora de indicadores não signifique que todos os setores da economia estão se recuperando, como por exemplo a construção civil, 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.

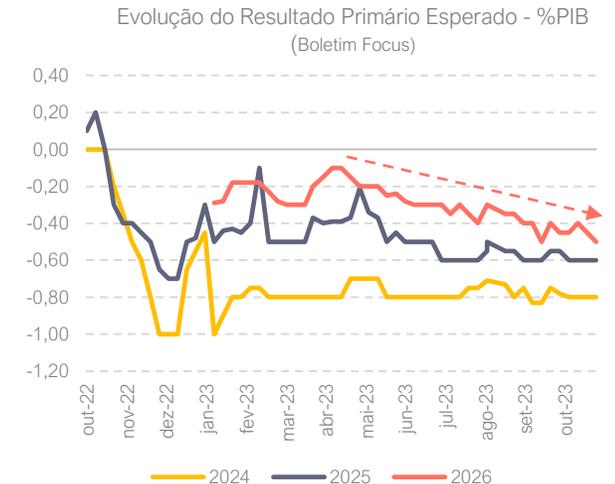
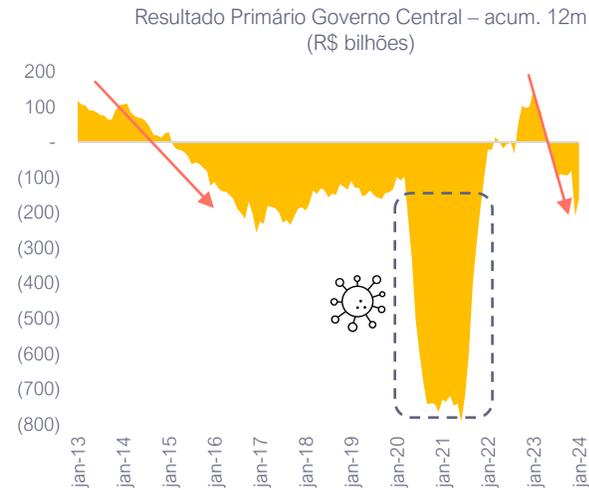
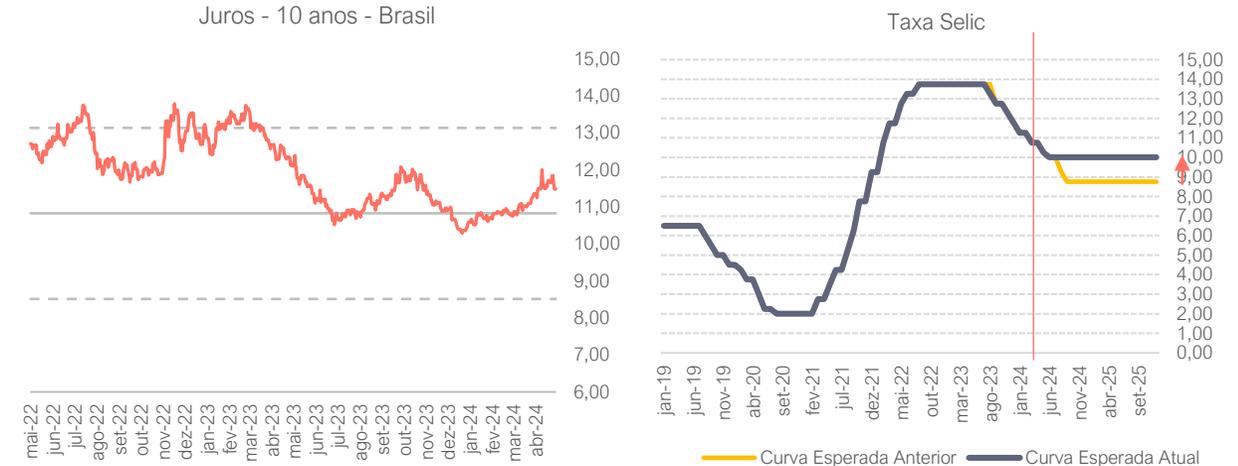


Leitura Macro - Doméstico

07 de maio de 2024

Doméstico

- Cenário local continua girando em torno do ciclo de corte de juros pelo BACEN e com fluxo de notícias do lado político marginalmente pior.
- Após queda da popularidade do governo observada no início do ano, tivemos diversas declarações de cunho mais populista, o que trouxe mais incertezas.
- Na agenda atual, as discussões no entorno da LDO (Lei de Diretriz Orçamentária) levo o governo a alterar a sua meta fiscal, antes de um superávit em 25 e 26, para déficit.
- Ciclo de corte de juros pelo BACEN sofreu ajuste 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%. Ainda, mais recentemente, a pesquisa Focus também passou a refletir uma Selic terminal em patamares mais elevados do que o estimado anteriormente.
- Nossa leitura final é de que o cenário doméstico começou a piorar, trazendo incertezas para o investidor e estressando os mercados (juros e bolsa). Olhando pra frente, seguimos cautelosos com os fundamentos domésticos, porém o macro externo continuará sendo preponderante para o sentimento do investidor no curto prazo, mas com as “confusões” internas ganhando, cada vez mais, importância no sentimento do investidor.



Fluxo

07 de maio de 2024

- Durante o mês de abril, observamos a saída de R\$ 16,9 bilhões, com os investidores refazendo suas “apostas” em relação ao início do ciclo de corte juros pelo Fed em junho desse ano, reduzindo ativos de mais risco, como bolsa e mercados emergentes. Mais recentemente, no mês de maio, após dados do *Payroll* mais animadores (indicando desaceleração do mercado de trabalho americano), temos visto uma reversão do fluxo, ainda que tímida.
- Localmente, os fundos de ações visualizaram forte captação no final do ano passado após mais de 2 anos de uma tendência negativa. Entretanto, ao longo de 2024, os fundos amarguram resgates marginais constantes. Com relação aos multimercados, a indústria segue registrando resgates, desde 2021.
- A esperada queda dos juros pelo Fed, se ocorrer, pode ser um gatilho para o investidor, no geral, e reverter o cenário de fluxo vendedor de gringos e nos fundos locais.

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)

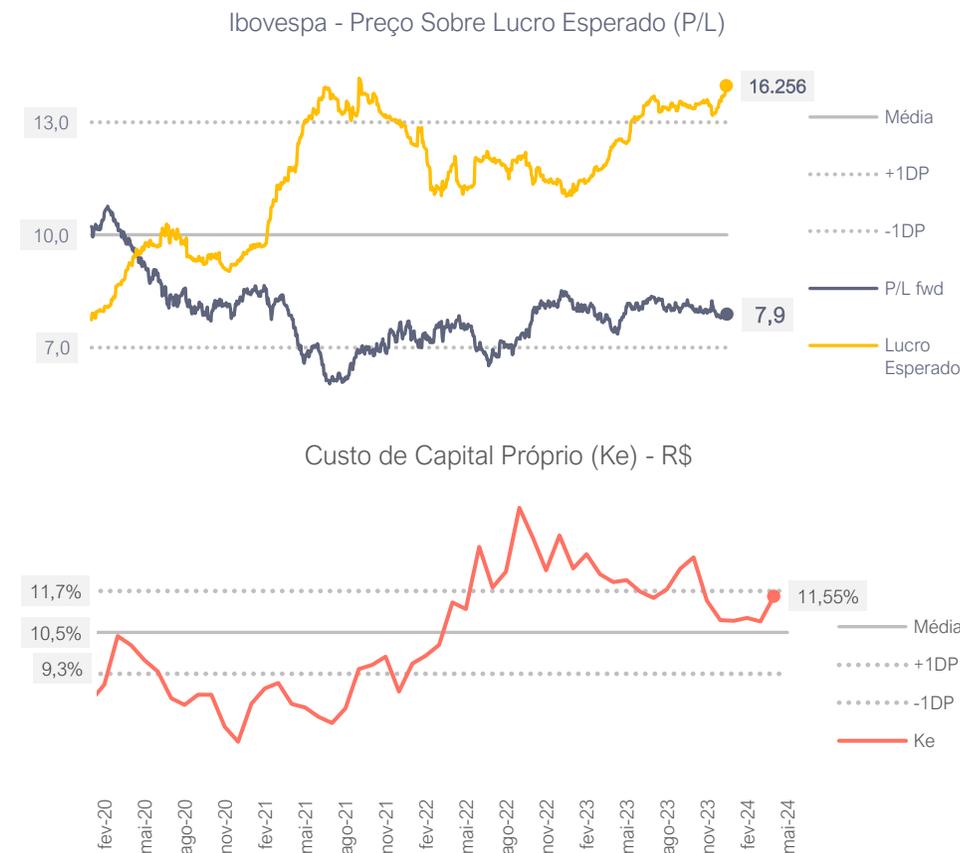


Fundamentos

07 de maio de 2024

Valuation segue depreciado

- A relação Preço/Lucro ainda se mantém próximo a ~8,0x, abaixo da média histórica de 5 anos de 10,0x, sustentada pelo recente aumento do lucro esperado das empresas que compõem o índice Ibovespa, que tem navegado entre 126 mil e 130 mil pontos desde janeiro desse ano.
- Entramos na temporada de resultados do 1T24 e 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 Gerdau, Mercado Livre e Santander. De um modo geral, a temporada passada nos trouxe um ajuste positivo no lucro esperado da bolsa e acreditamos que a temporada atual não deverá anular essa nova expectativa.
- Custo de Capital** (*proxy* do custo de oportunidade) – após uma acomodação, por alguns meses, mais próximo à média histórica, observamos um estresse recente no Ke simulado, em parte devido à uma inflação esperada maior na economia americana, Selic terminal maior que o esperado anteriormente no Brasil e estresse no nosso CDS.
- 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 pode se dar pelo 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.

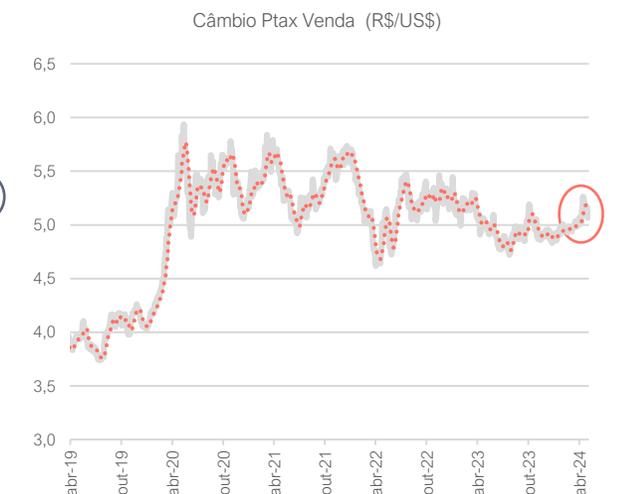
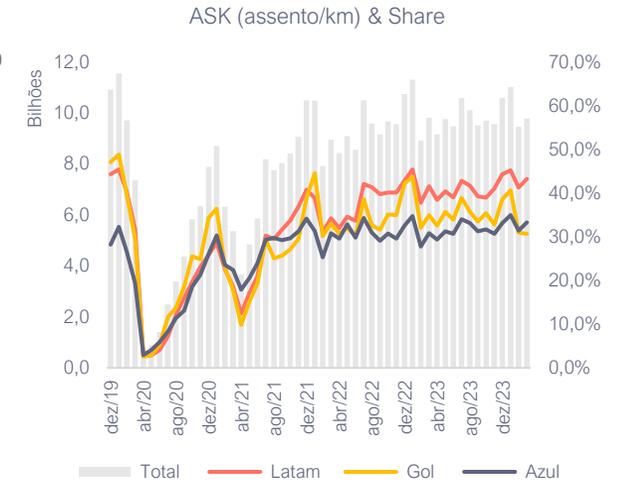
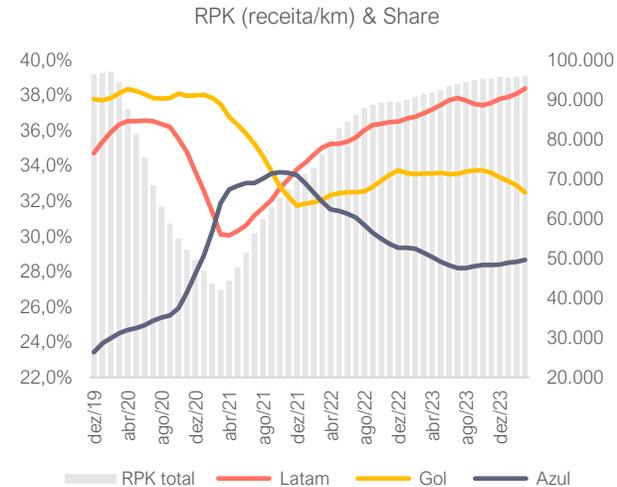


Setores

Aéreo

07 de maio de 2024

- A Latam vem mantendo sua liderança no mercado doméstico. Assim como em fevereiro, a Gol perdeu *share* em março, 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. Após a queda de 1,5% anunciada para abril, a Petrobras voltou a elevar os preços em QAV em maio e assim, seguimos não sendo 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.**



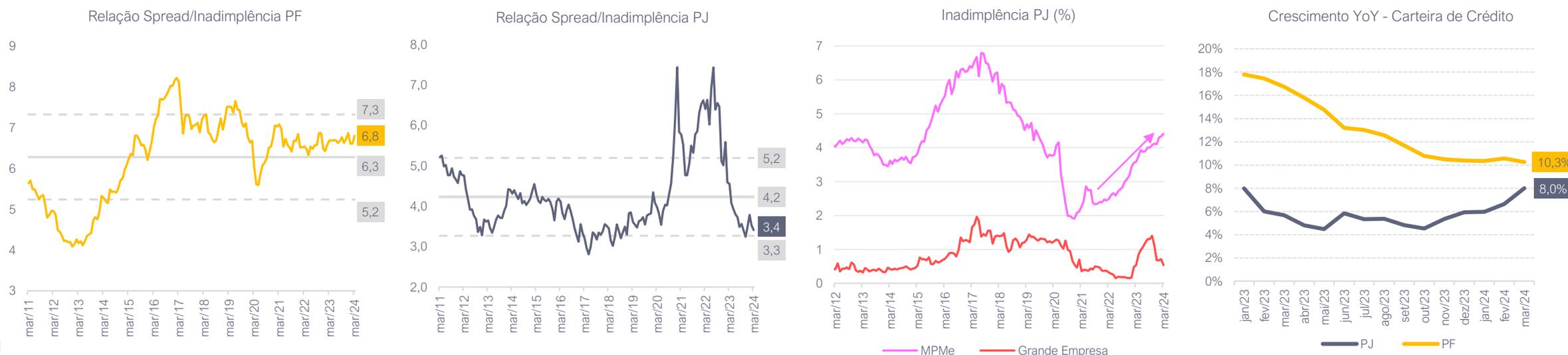
Bancos

07 de maio de 2024

Os indicadores abaixo demonstram quantas vezes o *spread* da carteira de crédito ajuda a cobrir a inadimplência da carteira, uma relação essencial para o desempenho do *core business* dos bancos. De maneira resumida, essa relação é uma boa *proxy* para a margem financeira líquida do setor bancário.

- **Spreads e Inadimplência PF** – Para PF, a relação têm se mantido acima dos 6,5x, fruto da menor alavancagem das famílias e concessões ainda restritivas dos bancos. Para frente, entendemos que esse indicador nos patamares atuais sustenta um maior apetite das instituições e deve levar à recuperação do ritmo de crescimento da carteira de crédito PF.
- **Spreads e Inadimplência PJ** – Para as empresas, a relação entre spread e inadimplência ainda preocupa, ainda mais com o setor demonstrando interesse em expandir as concessões para as PMEs. Sendo assim, nos parece que o maior apetite para um possível crescimento das carteiras do segmento vêm de razões competitivas, e não de indícios de alta rentabilidade nas concessões, a inadimplência das PMEs segue reduzindo e, por mais que esperemos uma inflexão nos próximos meses, iniciar esse movimento cedo demais pode ser prejudicial às instituições.

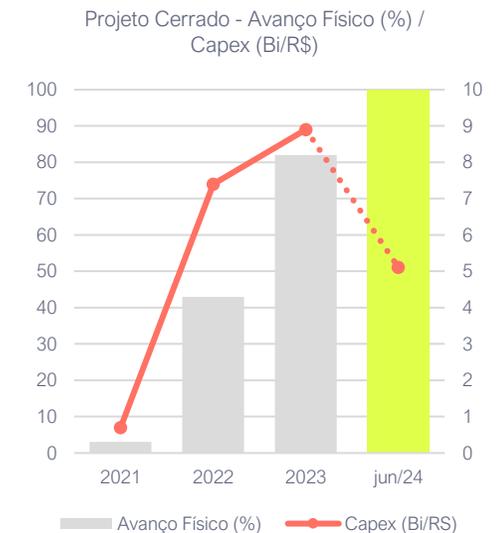
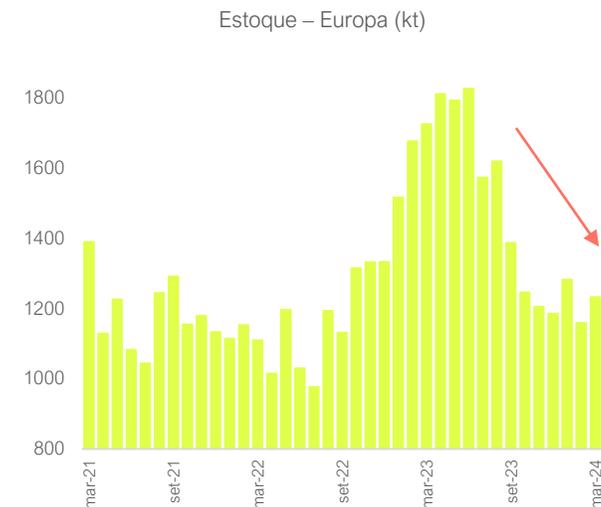
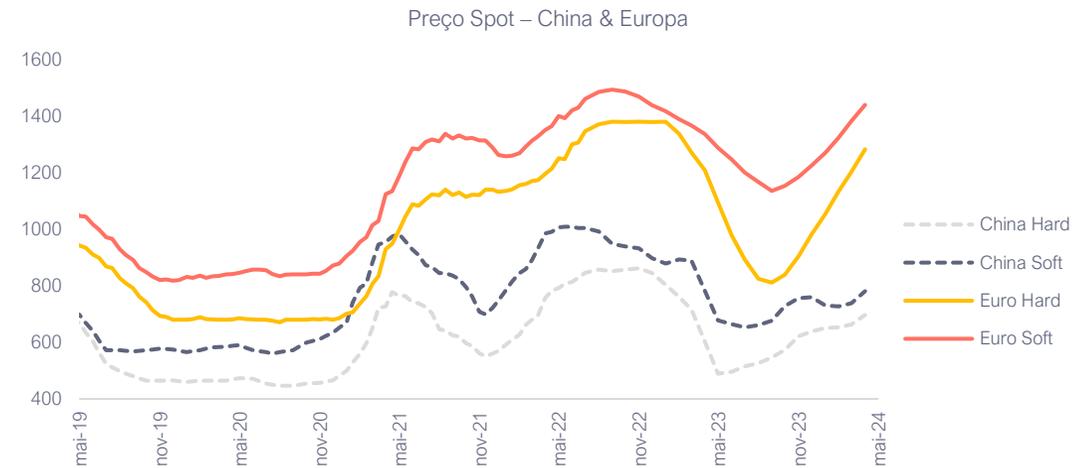
Os dados sustentam nossa tese construtiva para o crédito em 2024, especialmente na PF. No entanto, ter a principalidade dos clientes certos nunca foi tão importante, cada vez o mix importa mais e a rentabilidade de linhas específicas de crédito começam a abrir. Por essas razões, continuamos construtivos com Itaú, embora suas ações operem com um prêmio para seus *peers* e, também Banco do Brasil, que por sua vez, com nenhuma alteração relevante na gestão atual, tende a continuar entregando uma rentabilidade muito acima do que está incorporado no seu preço..



Celulose

07 de maio de 2024

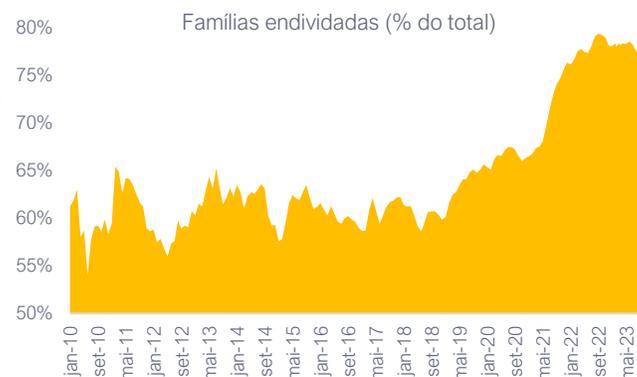
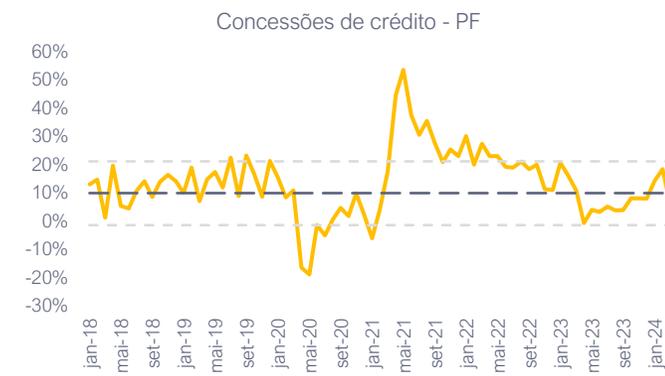
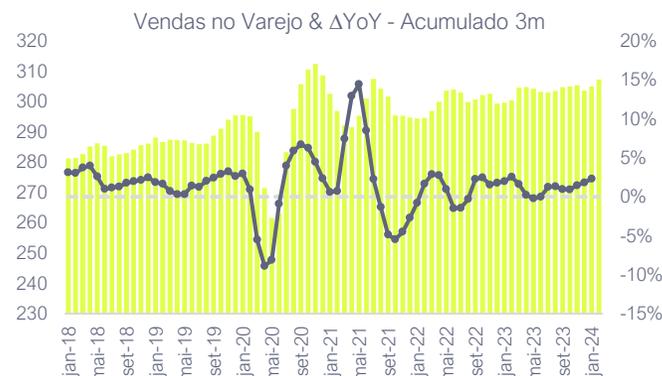
- No lado da demanda, a importação chinesa continua robusta e notamos novo crescimento nos preços de fibra curta na China no último mês. Na Europa, os preços continuam subindo de forma ainda mais acentuada.
- No lado da **oferta**, a greve nos portos finlandeses e as paradas de produção das fábricas locais tornaram a oferta de celulosa mais restrita. Os estoques na Europa, mesmo levemente maiores mês à mês em março, seguem em níveis baixos.
- 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.
- No começo do ano, Suzano atualizou o seu **capex** para 2024 de R\$ 14,6 bi para R\$ 16,5 bi. Após transferir R\$ 10 bilhões de sua reserva de capital para o seu caixa, nos preocupa o fato da companhia estar negociando a compra da International Paper por US\$ 15 bi, valor próximo ao quanto a empresa vale atualmente.
- O primeiro passo do novo CEO João Alberto Fernandez de Abreu ser um novo M&A seria negativo.
- Apesar das maiores preocupações de curto prazo dado a sua alocação de capital, 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

07 de maio de 2024

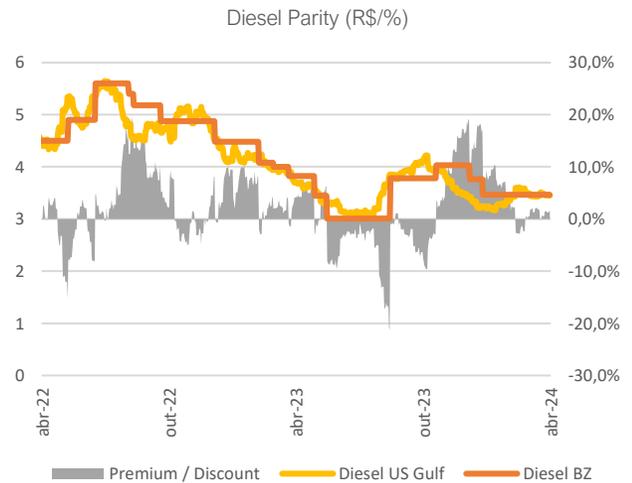
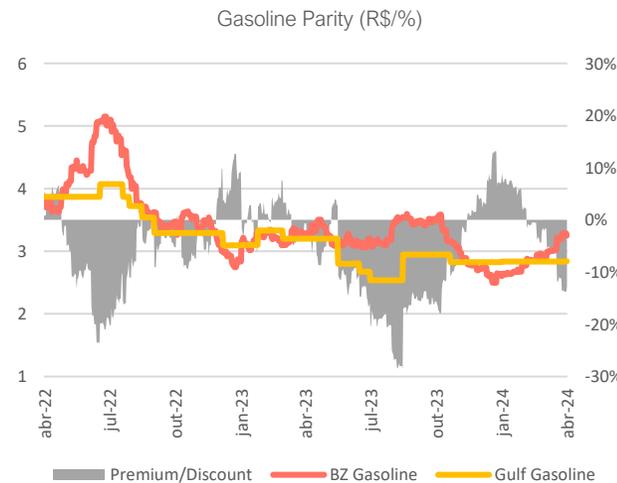
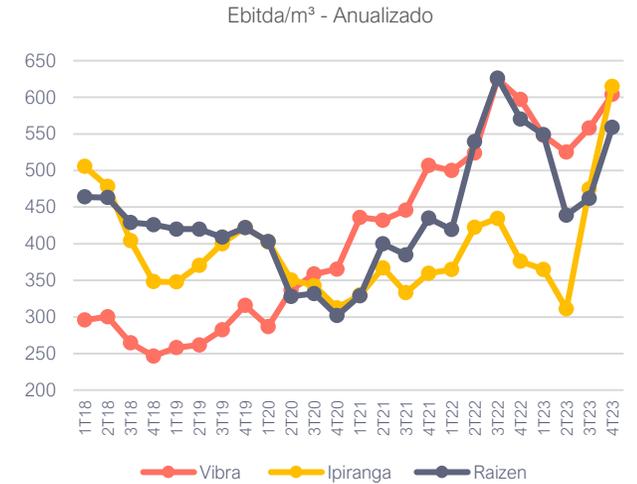
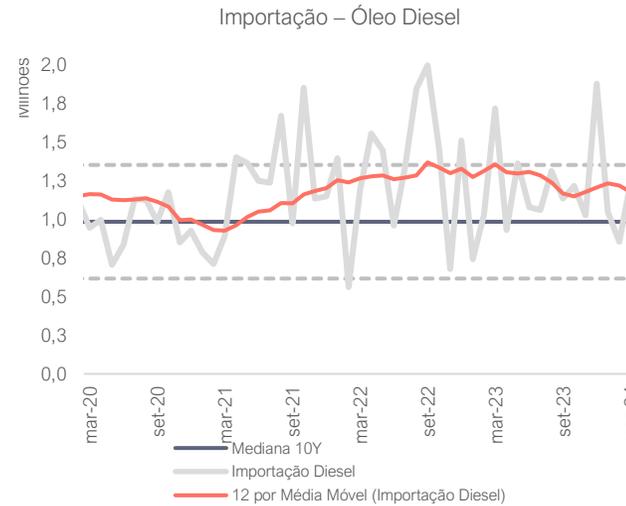
- As **vendas no varejo** seguem acima da média. Esse movimento vem em linha com o ritmo de **concessões de crédito** no começo do ano, que apresentaram uma tendência positiva. No entanto, o último dado apresentou uma desaceleração mais acentuada na comparação anual, que pode gerar uma maior pressão no consumo para o segundo trimestre e influenciar outros indicadores.
- Os níveis de **inadimplência** seguem altos, impactando a renda disponível e o consumo discricionário das famílias, sem sinais de recuperação. Esse fator corrobora para a pressão no crédito observada esse mês, e que deve impactar o varejo ainda ao longo desse ano. O que notamos é uma **massa salarial** favorável, porém, um desequilíbrio entre oferta e demanda por parte das famílias devido ao pessimismo com o futuro.
- O **ICC** apresentou uma leve recuperação esse mês, voltando a patamares de dezembro/23, sinalizando uma melhora marginal no mês de abril.
- A **renda disponível** segue pressionada, em torno de 24% da renda comprometida com alimentação, marginalmente acima da média. No entanto, vale destacarmos a melhora nos últimos dois anos, saindo de 30% em abril/22, aliviando levemente o bolso da população com gastos com a cesta básica.
- Ressaltamos aqui que o momento para consumo ainda é desafiador, com baixo nível de renda disponível para o consumo discricionário e perspectivas de um futuro melhor por parte dos consumidores pessimista. Reiteramos nossas top picks, empresas mais resilientes, como **Assaí (ASAI3)**, **Arezzo & Co (ARZZ3)** e **Lojas Renner (LREN3)**, porém, ressaltamos que, no caso das duas últimas, o cenário é mais desafiador e requer cautela por parte do investidor.



Distribuição de Combustíveis

07 de maio de 2024

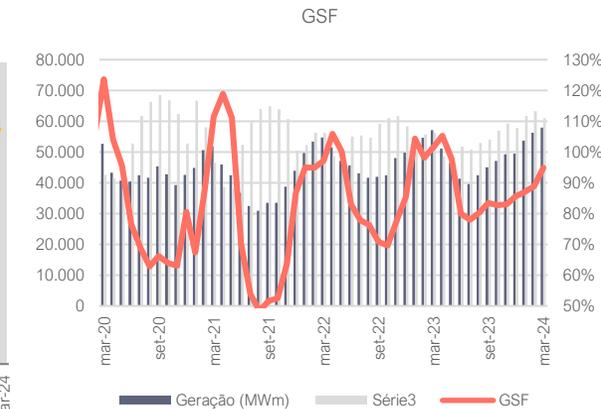
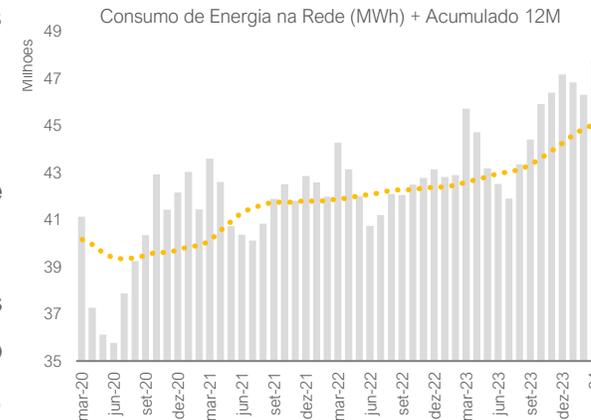
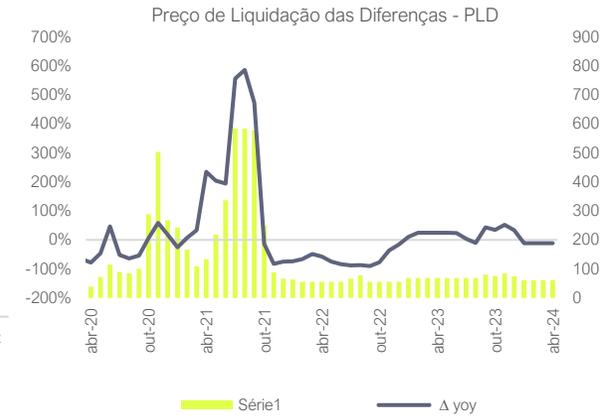
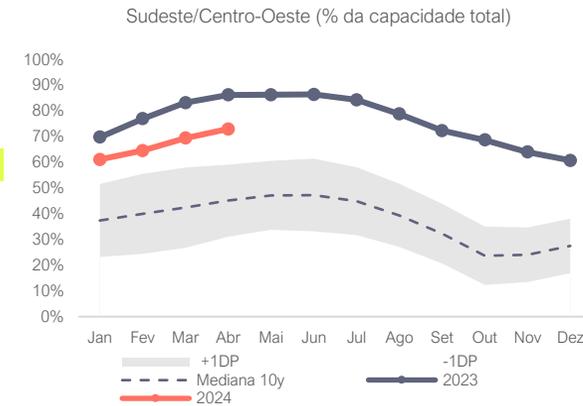
- Mostrando um 4T23 inferior ao 3T, as ações amargaram queda após as divulgações de resultado.
- Para acomodar o aumento de PIS/COFINS em janeiro, de ICMS em fevereiro e da adição de biodiesel em março, vimos a Petrobras promovendo cortes nos preços, o que continuará dificultando uma melhor performance das distribuidoras no 1T24.
- A defasagem segue considerável na gasolina. No diesel, os preços estão próximos à paridade.
- 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.
- 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

07 de maio 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 nova alta em abril e continuam acima da média de dez anos para o período. Os preços de liquidação de curto prazo seguem nas 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. 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**, apesar do ruído, 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 e o foco está na execução da carteira atual de projetos. 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.



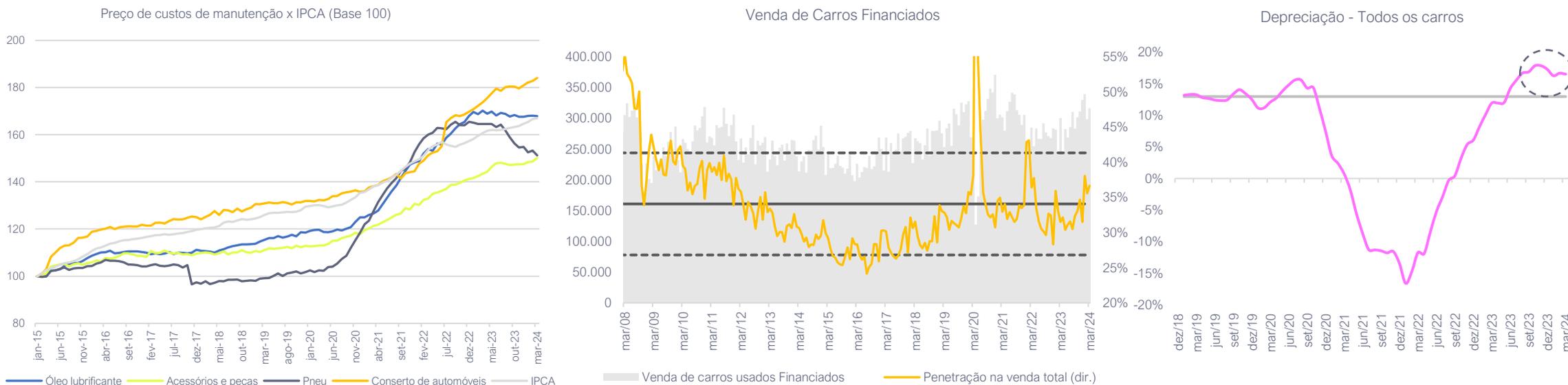
Locadoras

07 de maio de 2024

Para as locadoras, se o topline têm sido de crescimento com uma elevada expansão de frota por parte dos principais players e aumentos nas diárias médias, os custos e principalmente a depreciação têm sido detratores da rentabilidade, impactando significativamente os seminovos das empresas.

- **Custos seguem caindo** – Na parte dos custos, os materiais e serviços têm demonstrando um crescimento bastante reduzido nos últimos meses, o que, em conjunto com a renovação da frota, ou seja, redução da idade média dos carros, tende a gerar uma pressão positiva nas margens
- **Financiamento têm voltados aos poucos** – Quanto a depreciação, uma das principais causas para o crescimento, além da piora do *affordability*, foi o menor acesso a crédito, que por sua vez, impacta principalmente a venda de carros usados (seminovos também). Recentemente já temos observado uma melhora desses indicadores, fator positivo para a recuperação de demanda dos seminovos.
- **Depreciação parece ter atingido um ponto de inflexão**– De acordo com o acompanhamento feito por nós entre a diferença de preço do carro 0km para seu mesmo modelo com 1 ano de uso, começamos a enxergar um ponto de inflexão na piora da depreciação, o que pode ser reflexo da melhora do *affordability*, mas também do acesso a crédito

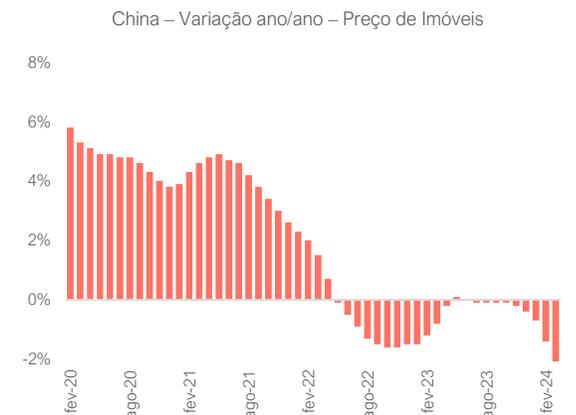
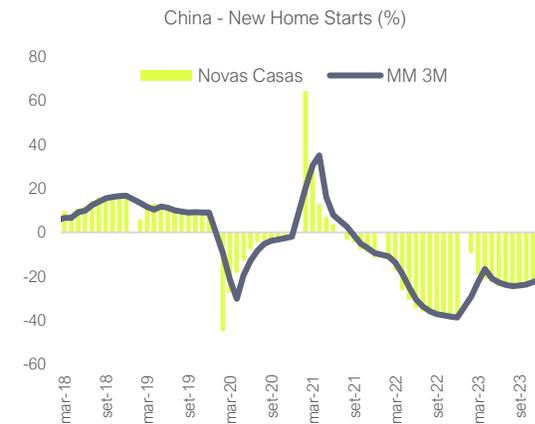
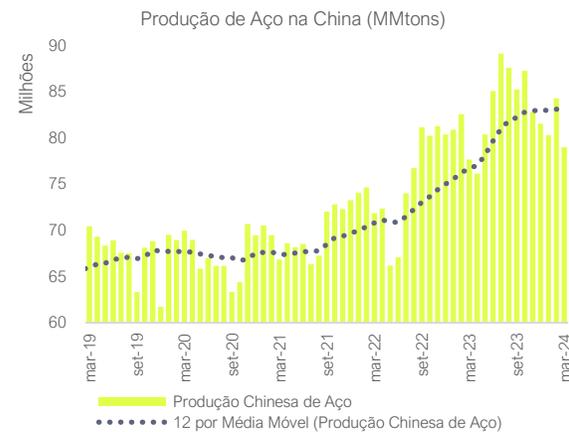
Sendo assim, estamos mais construtivos com as locadoras em 2024, onde a sinalização de uma normalização da depreciação é essencial para as companhias, especialmente após a queda recente das ações. Nossa *top pick* é a Localiza, onde seu tamanho e estrutura de capital garantem maior segurança para atravessar o cenário e sair com uma consolidação ainda maior.



Minério de Ferro

07 de maio de 2024

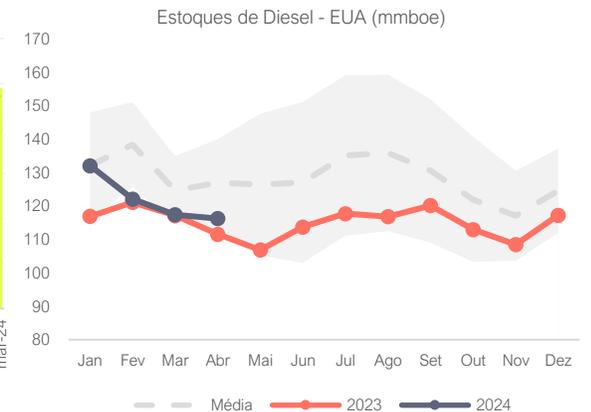
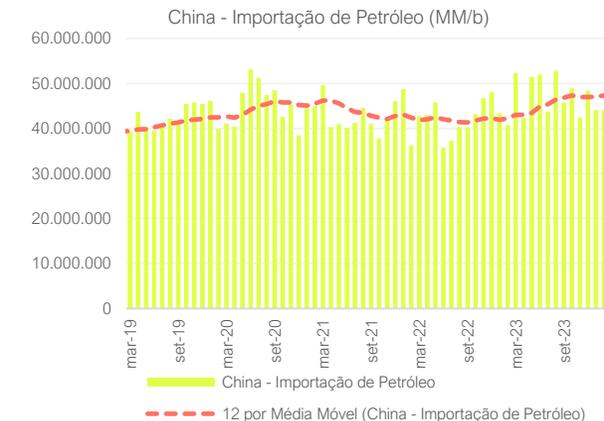
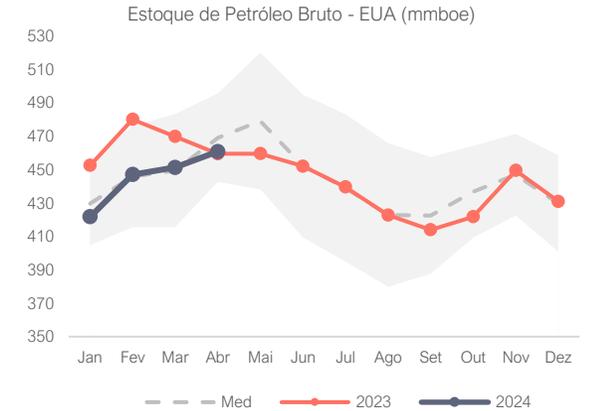
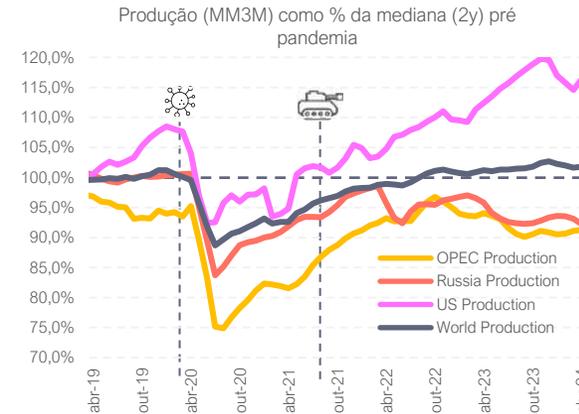
- No último mês de abril, o PMI industrial chinês caiu de 50,8 para 50,4. Já o S&P/Caixin, que tem uma abordagem menor (400 empresas vs. 3.000 do oficial) e mais generalista, aumentou de 51,1 para 51,4 e assim, como o índice oficial do país, segue denotando leve expansão.
- A nova área construída seguiu decaindo enquanto a variação dos preços de imóveis seguiu apresentando variação negativa. O investimento chinês em Real Estate caiu 7,9% YTD em mar/24, último dado disponível.
- Em 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, os dados de março foram mais moderados.
- Os preços de minério de ferro voltaram de US\$ 100 para perto de US\$ 120 após as siderúrgicas chinesas voltarem à se reabastecer.
- Na Vale, os resultados do 1T24 vieram em linha com o esperado. Enquanto isso, temas como sucessão do CEO e Mariana seguem pesando no papel.
- 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 diante de um cenário ainda incerto.



Petróleo

07 de maio de 2024

- Em abril, os estoques de gasolina e diesel nos EUA caíram. Ainda que continuem em linha e abaixo, respectivamente, da média dos últimos cinco anos, o sinal enviado aos mercados em abril foi positivo. Diferentemente dos derivados, os estoques de petróleo cru subiram e estão próximos à média de 5 anos.
- Na China, a importação de petróleo em março (último dado disponível) foi superior à de fevereiro.
- A OPEP decidiu estender até março/24 o seu corte de produção. No entanto, a retirada de barris não surpreendeu o mercado, porquê dos 2,2 MM de barris diários propostos, 1,5 MM se refere à contribuição de Arábia Saudita (1MM) e Rússia, que já vinham aplicando reduções em suas produções. A lentidão na tomada de decisão, sua modéstia além da recente saída da Angola da OPEP colocam dúvidas sobre a capacidade do cartel em orquestrar novos movimentos.
- O conflito no Oriente Médio continua e por enquanto, ainda não temos efeitos diretos à infraestrutura do mercado de petróleo. Os maiores riscos atualmente são provenientes da atuação dos *houthis* (*proxy* do Irã) no Mar Vermelho, além de uma escalada na participação direta da nação persa no conflito. Além do Brent, a continuidade desta situação pode impactar a inflação global.
- Nossa visão é que, ainda que o preço da *commodity* sofra com as dúvidas na perspectiva de crescimento global oriundas das revisões de crescimento, a instável oferta e o *status-quo* dos atuais conflitos impedem quedas de preço para abaixo do patamar atual. Seguimos gostando de Prio (PRIO3) e quanto à Petrobras, seguimos neutros dado seu maior nível de risco político.



Proteínas

07 de maio de 2024

Bovinos

- Os volumes exportados continuam bem acima do ano passado, acompanhando a sazonalidade de maiores volumes em abril. Nesse mês, o volume exportado total aumentou 84% YoY. Esse movimento continua sendo impactado por uma baixa oferta de gado, junto de altos preços nos EUA. Enquanto isso, temos um rebanho volumoso e menores cotações regionais.
- Em abril, notamos um leve ganho no spread da carne bovina, de 19,8% YoY, reflexo da manutenção das cotações de exportação em relação a uma arroba média do boi gordo pressionada no período.

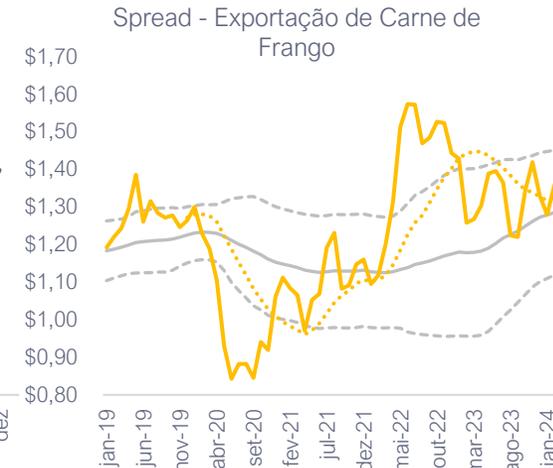
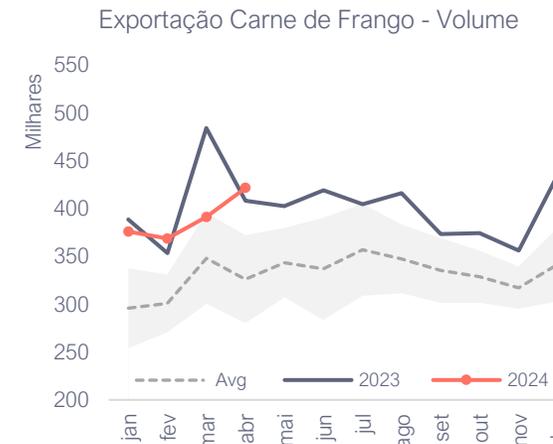
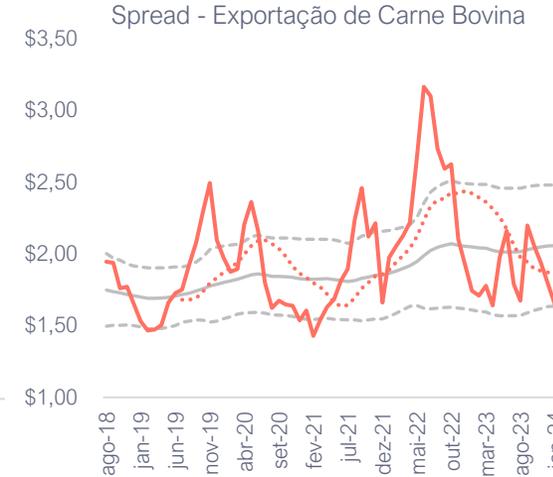
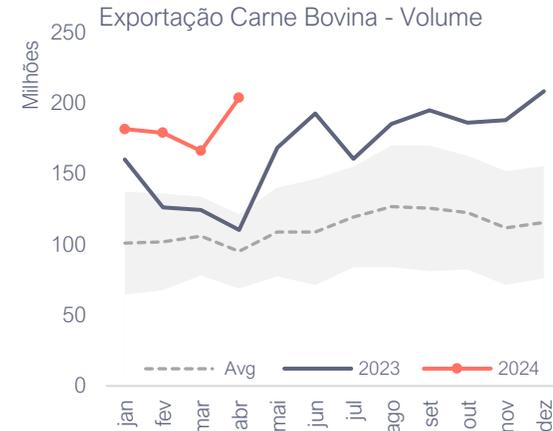
Aves

- Em aves, o volume exportado seguiu aumentando, acima das 420 mil toneladas. O número veio levemente acima do ano passado em 3,3% YoY
- O preço médio no mês continua em tendência de queda YoY. Porém, ao analisar MoM, conseguimos ver uma recuperação de 2,5% no mês de abril.
- Sobre os *spreads*, tivemos variação positiva sobre o mês passado, causada por ganhos de preço médio, e quedas no *feed cost*. Assim, os spreads na exportação se afastam média histórica.

Enchentes no Rio Grande do Sul

- As enchentes no Sul do país impactaram severamente as culturas de animais, com produtores de suínos e aves sofrendo danos. A chegada de insumos essenciais foi comprometida, afetando a produção e o cuidado com os animais. As negociações no setor estão interrompidas, prejudicando o abastecimento local e nacional. Na pecuária de corte, houve perdas de animais e dificuldades no transporte de lotes para abate. Isso levou muitos compradores e vendedores a se retirarem do mercado, aguardando a melhora da situação.

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



Saúde

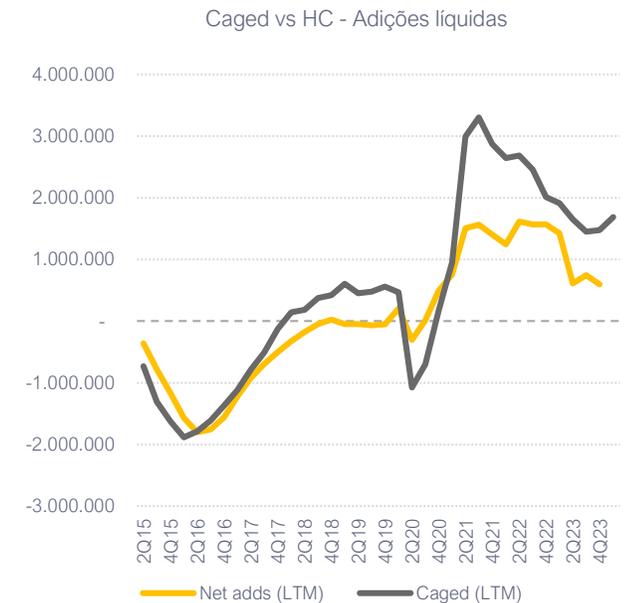
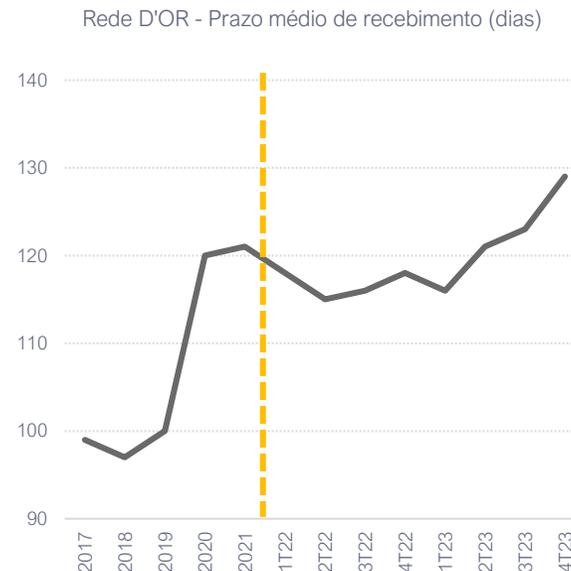
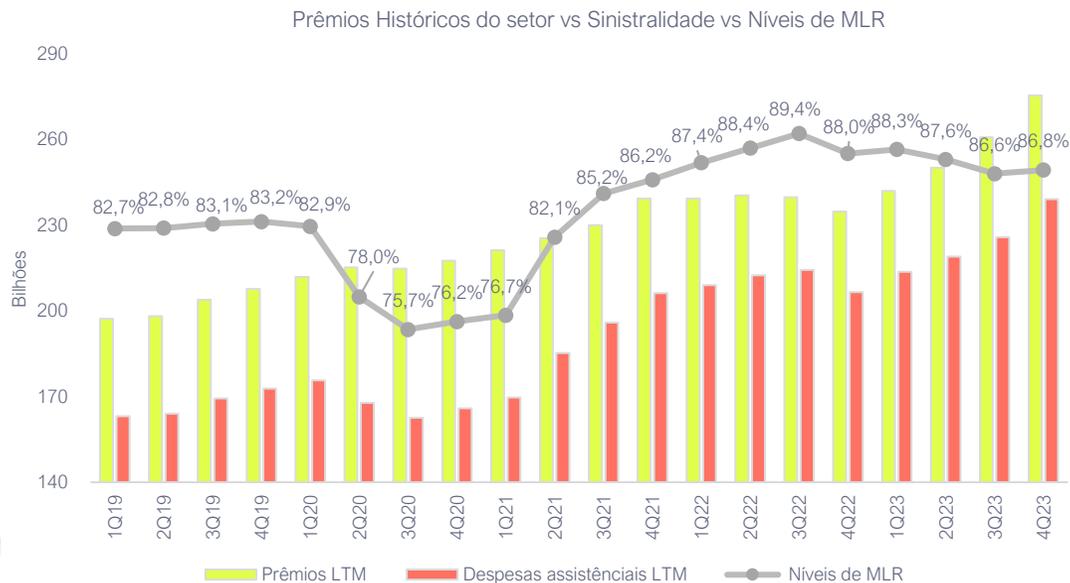
07 de maio de 2024

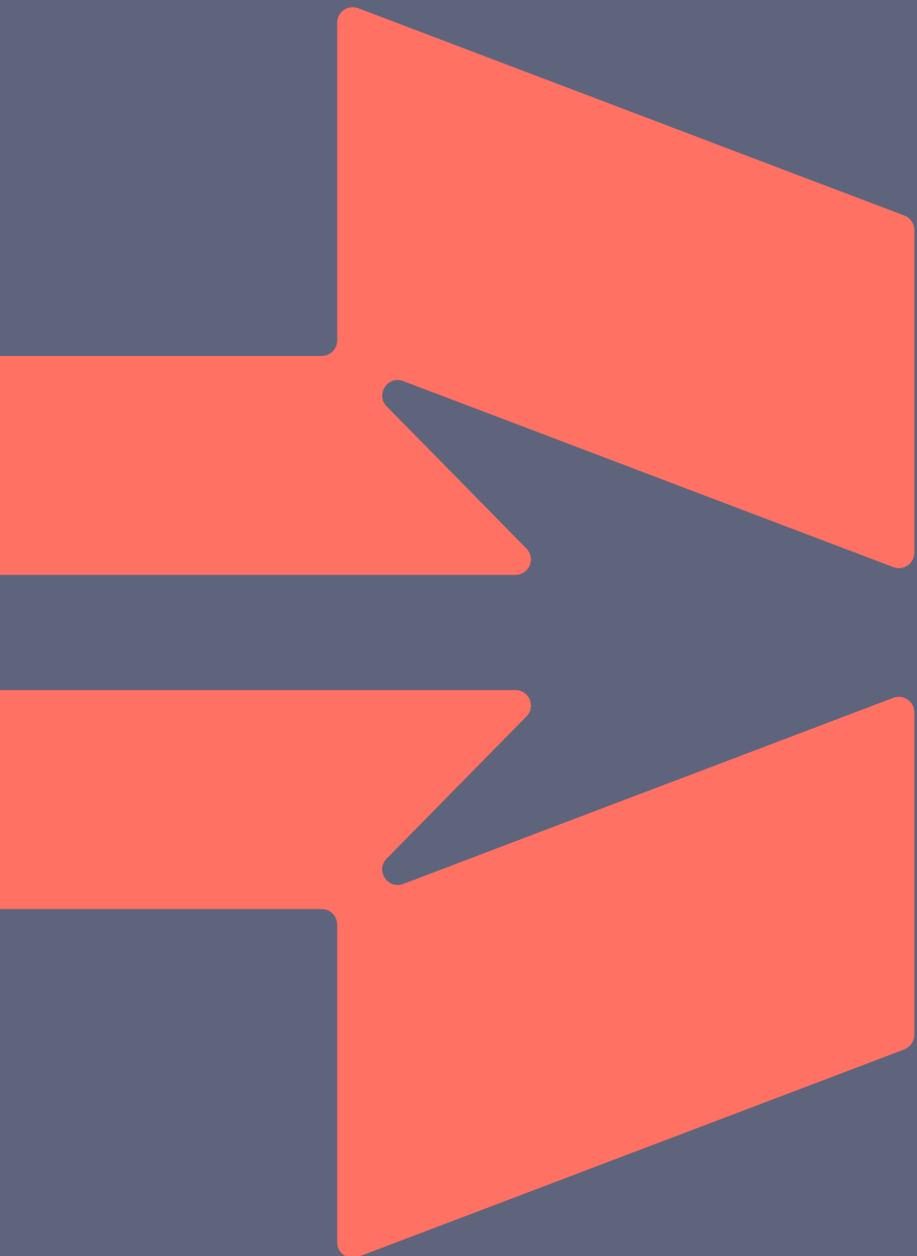
Sinistralidade – O aumento das sinistralidades nos planos de saúde suplementar após pandemia, fruto de uma demanda reprimida e novo ROL de procedimentos atualizado em 2022 pela ANS, parece ter chegado em seu nível mais alto de deterioração, onde enxergamos uma inflexão na curva. Logo, temos como expectativa a redução e estabilização do indicador em um patamar acima da média histórica durante os próximos resultados dos players listados, resultando em melhores margens para o subsetor, mas ainda aquém do pré pandemia.

Prazo de recebimento - Com o MLR ainda em níveis elevados frente o histórico, ainda observamos os PMRs (Prazo Médio de Recebimento) das empresas de serviços hospitalar ainda pressionados, onde tais níveis de sinistralidade implica em uma política mais agressiva de glosa e de adiamento nos pagamentos aos hospitais por parte das operadoras de saúde suplementar.

Caged – Com os últimos resultados, notamos que o mercado de trabalho brasileiro continua forte. O número mensal do último dado (março) foi o segundo maior da série histórica desde 2022, ficando atrás somente de março de 2010. Isso se traduz em um momento positivo para o setor de planos de saúde, onde o crescimento da folha de pagamento é um dos principais impulsionadores dos gastos em assistência médica, com 85% da base de beneficiários privados sendo de planos corporativos.

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 e não acreditamos na normalização da sua margem nos níveis pré pandêmicos.





Cobertura

Cobertura

07 de maio de 2024

Empresas & Setores		Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 06/05/24	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	192,8%	R\$ 10,93	-12,7%	-31,6%	-3,1%	R\$ 3.676	R\$ 136,5	4,45x	3,96x	6,78x	-	6,6x	16,2x	-	-	8,97x	-	0,0%	
Aço & Minério																						
VALE3	Vale SA	NEUTRO	R\$ 75,00	16,9%	R\$ 64,18	4,8%	-13,4%	2,9%	R\$ 290.451	R\$ 1.397,2	4,06x	4,27x	3,82x	5,8x	6,2x	4,5x	1,13x	1,05x	1,12x	10,9%	7,8%	
GGBR4	Gerdau	NEUTRO	R\$ 26,00	32,4%	R\$ 19,64	4,1%	-0,3%	1,6%	R\$ 39.637	R\$ 213,5	4,30x	4,29x	4,13x	7,5x	8,2x	6,3x	0,78x	0,74x	0,78x	5,7%	5,0%	
USIM5	Usiminas	NEUTRO	R\$ 11,00	36,6%	R\$ 8,05	-18,6%	-10,9%	14,9%	R\$ 9.785	R\$ 109,4	4,39x	3,39x	4,51x	8,1x	6,2x	6,8x	0,41x	0,39x	0,52x	3,5%	4,5%	
Bancos																						
ITUB4	Itau Unibanco	NEUTRO	R\$ 39,00	20,4%	R\$ 32,40	-3,0%	-1,2%	39,4%	R\$ 294.819	R\$ 756,7	n/a	n/a	n/a	7,9x	7,3x	7,3x	1,62x	1,49x	1,32x	1,7%	8,1%	
BBDC4	Bradesco	COMPRA	R\$ 17,00	23,5%	R\$ 13,77	-4,6%	-18,8%	7,2%	R\$ 139.773	R\$ 430,4	n/a	n/a	n/a	7,8x	5,8x	6,7x	0,88x	0,81x	1,08x	6,5%	7,1%	
BBAS3	Banco do Brasil	COMPRA	R\$ 37,50	32,1%	R\$ 28,38	0,1%	4,1%	48,3%	R\$ 161.724	R\$ 475,8	n/a	n/a	n/a	4,3x	4,2x	3,6x	0,85x	0,76x	0,55x	7,4%	9,9%	
BPAC11	BTG Pactual	COMPRA	R\$ 42,00	19,5%	R\$ 35,15	-0,4%	-5,7%	59,5%	R\$ 155.446	R\$ 264,2	n/a	n/a	n/a	11,0x	9,6x	11,6x	2,37x	2,06x	2,15x	2,2%	2,8%	
Bens Capital / Indústria																						
WEGE3	Weg SA	NEUTRO	R\$ 41,50	7,4%	R\$ 38,63	2,3%	6,1%	-1,0%	R\$ 162.730	R\$ 200,8	21,24x	18,77x	25,00x	29,8x	26,5x	32,2x	8,08x	7,17x	8,45x	1,6%	1,5%	
Consumo																						
ABEV3	AmBev	COMPRA	R\$ 18,20	46,2%	R\$ 12,45	-0,6%	-9,9%	-10,7%	R\$ 194.875	R\$ 315,4	6,58x	6,18x	9,18x	13,6x	12,5x	16,4x	2,31x	2,26x	2,56x	5,9%	5,9%	
NTCO3	Natura & Co	COMPRA	R\$ 20,20	17,0%	R\$ 17,27	-4,1%	5,3%	64,0%	R\$ 23.687	R\$ 132,1	7,80x	6,54x	10,40x	24,2x	15,2x	32,5x	0,93x	1,00x	1,79x	-	0,8%	
PETZ3	Petz	NEUTRO	Em revisão		R\$ 4,98	18,6%	23,4%	-15,3%	R\$ 2.252	R\$ 55,2	7,27x	5,85x	10,88x	25,8x	16,8x	31,6x	1,17x	1,09x	2,54x	0,2%	0,6%	
Consumo - Digital																						
MGLU3	Magazine Luiza	NEUTRO	R\$ 4,20	167,5%	R\$ 1,57	-7,1%	-26,9%	-52,7%	R\$ 11.602	R\$ 194,5	6,61x	5,60x	22,82x	46,6x	16,0x	106,9x	1,41x	0,99x	6,67x	-	0,0%	
MELI34	Mercado Livre	COMPRA	R\$ 73,70	5,9%	R\$ 69,62	8,0%	6,2%	24,9%	R\$ 419.295	R\$ 32,6	24,95x	19,06x	59,65x	0,4x	0,3x	1,0x	0,14x	0,09x	0,16x	-	0,0%	
Consumo - Moda																						
LREN3	Lojas Renner	COMPRA	R\$ 22,60	41,7%	R\$ 15,95	-3,7%	-4,9%	17,4%	R\$ 15.797	R\$ 203,8	7,91x	6,47x	12,48x	14,4x	11,4x	21,2x	1,47x	1,37x	2,61x	4,2%	3,4%	
SOMA3	Grupo Soma	COMPRA	R\$ 10,10	65,3%	R\$ 6,11	-11,0%	-17,2%	-23,4%	R\$ 4.842	R\$ 83,0	6,29x	5,26x	12,60x	12,7x	9,9x	17,5x	0,61x	0,58x	0,98x	1,6%	2,2%	
ARZZ3	Arezzo & Co	COMPRA	R\$ 92,40	78,6%	R\$ 51,75	-10,4%	-18,4%	-10,3%	R\$ 5.841	R\$ 119,2	7,46x	6,30x	14,47x	12,4x	10,5x	20,0x	1,82x	1,64x	4,35x	4,0%	3,6%	
Construção																						
MRVE3	MRV	NEUTRO	R\$ 9,50	33,2%	R\$ 7,13	-2,4%	-36,0%	2,6%	R\$ 4.047	R\$ 117,2	9,75x	6,87x	8,58x	14,6x	6,3x	8,8x	0,58x	0,55x	0,98x	6,3%	2,0%	
EZTC3	Ez. Tec	COMPRA	R\$ 24,00	62,9%	R\$ 14,73	-4,9%	-21,3%	4,3%	R\$ 3.235	R\$ 29,5	13,26x	9,74x	12,03x	11,4x	8,9x	10,0x	0,66x	0,63x	1,04x	3,3%	2,2%	
Distribuição de Combustíveis																						
VBBR3	Vibra Energia	COMPRA	R\$ 24,00	2,3%	R\$ 23,47	0,2%	8,6%	105,0%	R\$ 26.957	R\$ 186,3	6,57x	6,23x	7,45x	9,2x	9,5x	10,6x	1,65x	1,53x	1,85x	3,6%	5,2%	
UGPA3	Ultrapar	NEUTRO	R\$ 22,00	-16,0%	R\$ 26,19	-5,7%	1,9%	89,0%	R\$ 29.703	R\$ 104,1	6,80x	6,49x	7,61x	14,2x	13,2x	14,8x	2,08x	1,92x	1,62x	2,3%	3,7%	
Educação																						
COGN3	Cogna	NEUTRO	R\$ 3,90	69,6%	R\$ 2,30	3,6%	-34,1%	20,4%	R\$ 4.316	R\$ 69,0	5,57x	5,19x	8,29x	12,9x	10,2x	26,7x	0,45x	0,50x	0,48x	-	0,0%	
YDUQ3	Yduqs	COMPRA	R\$ 30,00	83,5%	R\$ 16,35	-2,2%	-26,5%	104,1%	R\$ 5.001	R\$ 61,2	5,00x	4,59x	6,33x	9,1x	7,0x	11,6x	1,40x	1,25x	1,90x	1,7%	3,1%	
Elétrico																						
ELET3	Eletrobras - ON	COMPRA	R\$ 54,00	37,8%	R\$ 39,18	-3,7%	-7,2%	18,8%	R\$ 91.012	R\$ 281,6	6,12x	6,06x	6,36x	11,3x	11,2x	7,7x	0,67x	-	0,69x	1,0%	3,9%	
EGIE3	Engie	NEUTRO	R\$ 47,00	8,6%	R\$ 43,29	4,7%	-5,9%	9,5%	R\$ 34.791	R\$ 64,5	7,09x	6,67x	7,31x	9,9x	9,7x	9,3x	3,25x	3,07x	3,82x	5,5%	6,4%	
CPL6	Copel	COMPRA	R\$ 10,00	4,6%	R\$ 9,56	-0,3%	-6,9%	27,3%	R\$ 27.760	R\$ 136,5	7,13x	6,48x	5,64x	13,1x	11,0x	6,6x	1,04x	0,95x	0,75x	3,1%	3,9%	
EQTL3	Equatorial	COMPRA	R\$ 34,00	8,9%	R\$ 31,21	-0,6%	-10,1%	21,6%	R\$ 36.813	R\$ 198,6	7,32x	6,74x	8,25x	12,6x	10,3x	12,1x	1,57x	1,38x	1,81x	1,4%	2,1%	
TAEE11	Taesá	NEUTRO	R\$ 34,00	-4,4%	R\$ 35,56	0,4%	-3,1%	7,7%	R\$ 12.591	R\$ 63,9	9,48x	8,81x	10,29x	10,3x	10,9x	9,1x	3,00x	2,91x	1,76x	3,1%	9,6%	

Cobertura

07 de maio de 2024

Empresas & Setores		Recomendação	Preço-alvo	Potencial	Cotação 06/05/24	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	7,1%	R\$ 26,33	-0,6%	-10,4%	5,4%	R\$ 45.081	R\$ 169,6	14,34x	11,56x	17,39x	31,9x	23,8x	35,0x	6,47x	5,62x	6,81x	1,2%	1,1%	
Papel & Celulose																						
SUZB3	Suzano	COMPRA	R\$ 70,00	17,7%	R\$ 59,48	-8,4%	6,4%	51,0%	R\$ 77.165	R\$ 301,3	6,71x	5,92x	6,70x	13,5x	9,5x	10,2x	1,57x	1,36x	2,39x	2,0%	1,9%	
Proteínas																						
JBSS3	JBS	COMPRA	R\$ 32,20	34,8%	R\$ 23,88	13,7%	-4,2%	42,9%	R\$ 52.924	R\$ 142,4	5,72x	5,38x	5,31x	11,0x	8,9x	6,9x	1,12x	1,12x	1,31x	7,7%	3,6%	
BRFS3	BRF	NEUTRO	R\$ 12,60	-22,1%	R\$ 16,18	4,4%	21,1%	164,6%	R\$ 28.131	R\$ 121,9	6,52x	6,21x	6,48x	21,9x	17,9x	19,7x	1,72x	1,86x	1,91x	-	0,0%	
BEEF3	Minerva	NEUTRO	R\$ 7,00	16,5%	R\$ 6,01	-7,7%	-16,5%	-25,2%	R\$ 3.789	R\$ 57,5	3,84x	3,74x	5,06x	5,1x	3,9x	7,0x	1,82x	2,10x	3,33x	9,2%	4,7%	
Petróleo & Químico																						
PETR4	Petrobras - PN	NEUTRO	R\$ 36,00	-10,4%	R\$ 40,16	11,1%	14,6%	116,3%	R\$ 536.123	R\$ 1.344,1	2,83x	3,03x	3,13x	4,4x	5,0x	3,0x	0,84x	0,75x	0,44x	16,3%	14,1%	
PRI03	PetroRio SA	COMPRA	R\$ 63,00	33,5%	R\$ 47,19	-5,3%	1,5%	37,3%	R\$ 41.704	R\$ 420,7	4,35x	3,23x	4,81x	6,0x	4,2x	7,4x	1,94x	1,56x	1,91x	0,2%	0,0%	
Saneamento e Resíduos																						
SBSP3	Sabesp	COMPRA	em revisão		R\$ 79,75	-1,5%	9,1%	86,4%	R\$ 55.228	R\$ 209,9	6,60x	5,83x	5,82x	12,2x	10,7x	9,8x	1,66x	1,47x	1,19x	1,8%	1,9%	
Saúde																						
HAPV3	Hapvida NotreDame	COMPRA	R\$ 6,20	59,8%	R\$ 3,88	-1,3%	-13,5%	39,0%	R\$ 29.027	R\$ 204,8	9,91x	7,95x	20,84x	27,1x	15,6x	38,2x	0,59x	0,57x	4,21x	-	0,2%	
RDOR3	Rede D'Or São Luiz	COMPRA	R\$ 37,40	37,4%	R\$ 27,21	4,8%	-6,3%	24,2%	R\$ 61.399	R\$ 124,0	8,75x	7,42x	11,60x	21,4x	15,8x	27,5x	2,37x	2,18x	3,74x	1,5%	1,3%	
Seguros & Serviços Financeiros																						
B3SA3	B3 SA	NEUTRO	R\$ 13,20	14,7%	R\$ 11,51	-2,6%	-20,4%	2,3%	R\$ 64.314	R\$ 499,4	9,06x	8,08x	11,94x	13,3x	12,0x	16,3x	3,20x	3,19x	3,53x	3,9%	7,5%	
BBSE3	BB Seguridade	COMPRA	R\$ 38,30	15,2%	R\$ 33,26	1,2%	1,2%	6,9%	R\$ 65.680	R\$ 143,9	-	-	3,98x	8,2x	7,8x	8,5x	6,28x	5,69x	5,57x	8,7%	10,0%	
XPBR31	XP Inc	NEUTRO	R\$ 130,00	14,1%	R\$ 113,90	-9,8%	-11,2%	80,0%	R\$ 62.279	R\$ 58,0	21,17x	17,15x	19,57x	13,4x	11,2x	13,1x	2,82x	2,45x	2,52x	5,6%	3,0%	
Shoppings																						
MULT3	Multipian	COMPRA	R\$ 31,00	27,0%	R\$ 24,41	-1,1%	-12,9%	-1,2%	R\$ 14.779	R\$ 108,8	10,35x	9,54x	13,09x	13,3x	12,0x	20,3x	1,96x	1,84x	1,96x	4,1%	3,9%	
Supermercados																						
ASAI3	Assai	COMPRA	R\$ 21,70	62,7%	R\$ 13,34	-3,4%	0,0%	18,0%	R\$ 18.290	R\$ 149,2	7,00x	6,20x	6,85x	20,2x	12,1x	15,1x	3,35x	2,66x	5,09x	0,6%	1,1%	
PCAR3	Pão de Açúcar	NEUTRO	R\$ 4,30	23,6%	R\$ 3,48	20,6%	-11,2%	-11,0%	R\$ 1.662	R\$ 44,4	4,66x	4,13x	5,31x	-	-	2,3x	0,07x	0,07x	0,08x	-	0,0%	
Telecom																						
VIVT3	Vivo	NEUTRO	R\$ 50,00	-1,1%	R\$ 50,56	0,8%	-3,3%	29,4%	R\$ 83.208	R\$ 101,3	4,30x	4,10x	4,33x	15,8x	13,7x	13,5x	1,23x	1,23x	0,98x	3,4%	7,7%	
Transp & Log & Infra																						
RENT3	Localiza	COMPRA	R\$ 77,00	57,5%	R\$ 48,88	-3,8%	-21,0%	-9,5%	R\$ 53.466	R\$ 369,9	6,62x	5,68x	12,14x	15,4x	11,0x	21,4x	1,89x	1,72x	4,28x	2,8%	2,0%	
MOVI3	Movida	NEUTRO	R\$ 14,00	91,5%	R\$ 7,31	-3,2%	-35,9%	-11,7%	R\$ 2.761	R\$ 30,8	3,82x	3,42x	5,81x	8,4x	5,1x	10,1x	0,90x	0,82x	1,33x	7,5%	4,2%	
TI & Tech																						
TOTS3	Totvs	COMPRA	R\$ 40,00	43,3%	R\$ 27,91	1,3%	-16,4%	12,3%	R\$ 17.392	R\$ 113,3	12,32x	10,43x	18,69x	23,7x	19,3x	30,6x	3,27x	3,01x	4,02x	1,6%	1,7%	
LWSA3	Locaweb	COMPRA	R\$ 10,10	104,0%	R\$ 4,95	-5,1%	-16,8%	-6,6%	R\$ 2.984	R\$ 36,5	7,17x	5,83x	17,30x	38,2x	29,4x	44,0x	0,99x	0,97x	1,74x	-	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

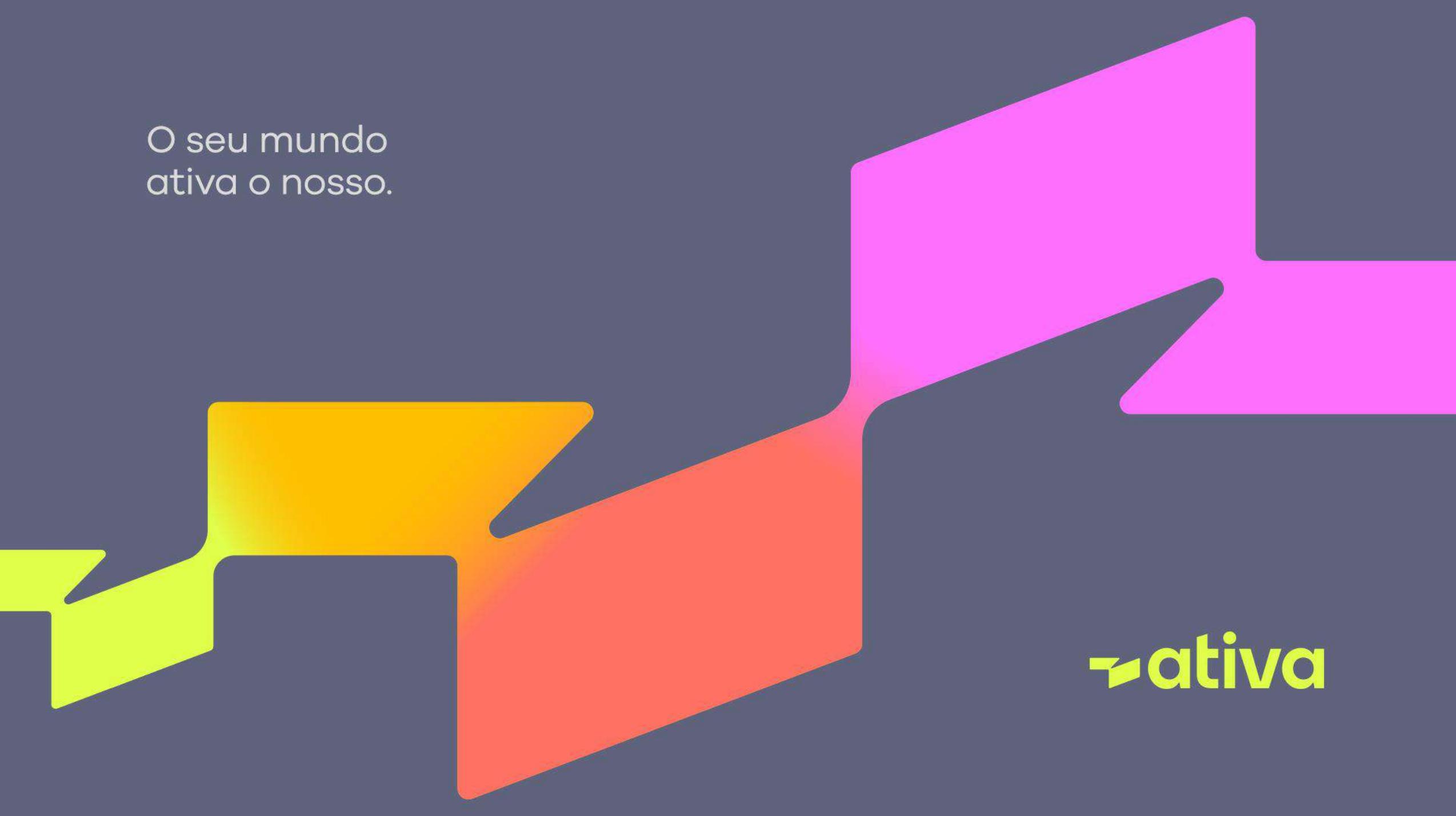
Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: +55 21 3515 0290

Mesa SP: +55 11 3339 7036



O seu mundo
ativa o nosso.



 **ativa**