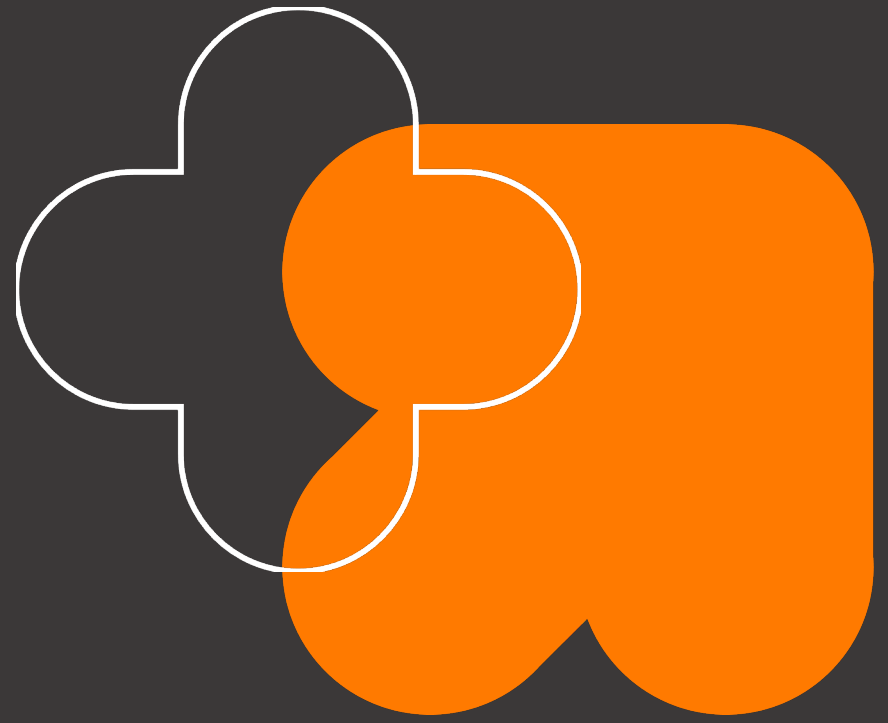
Inter Recomendações:
Retorno

Abril 2022



inter

Cenário Macro

Rafaela Vitória, CFA

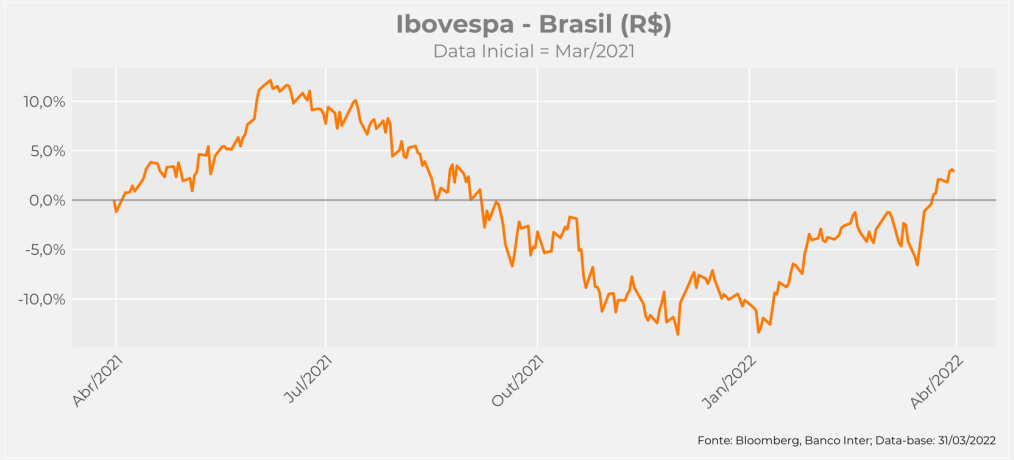
inter

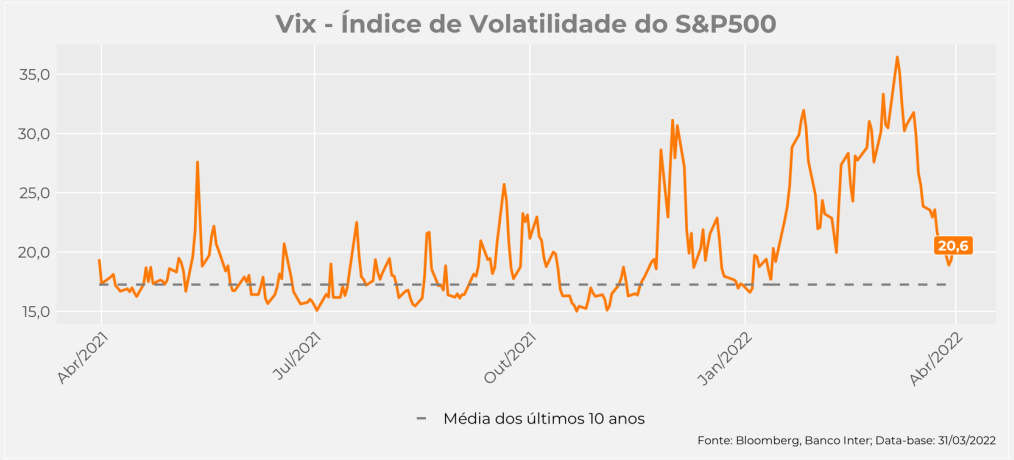
Panorama Econômico

Sanções à Rússia geram alta nas commodities, preocupando banco centrais ao redor do mundo

/ No Brasil, março começou com resultado do PIB do 4T21 melhor do que o esperado, +0,5% na comparação trimestral e 4,6% no ano frente a 2020. Após mês de janeiro mais fraco, afetado pela onda de Omicron, indicadores relativos a fevereiro mostraram recuperação da atividade e resiliência do emprego mesmo após as subsequentes altas de juros. Destaque para o setor de serviços, que deve ter caminho menos tortuoso pela frente enquanto construção e indústria, principalmente bens duráveis, devem enfrentar os maiores desafios nos próximos meses. Além disso, IPCA-15 de março ficou novamente acima expectativa e esperamos uma forte alta do índice no mês em 1,35%, resultado dos reajustes de combustíveis e alta dos alimentos. Apesar da nova surpresa inflacionária, o BC vem reforçando a mensagem de que pretende encerrar o ciclo de alta na próxima reunião em maio, com a Selic chegando em 12,75%. Apesar dos sustos e surpresas ao longo de março, o fluxo financeiro surpreendeu positivamente, levando a queda no dólar e fechamento das curvas de juros no fim do mês.

/ Para o cenário externo, a guerra na Ucrânia completou um mês e o principal impacto ainda é a alta das commodities no mercado global, apesar de um certo alívio observado nas últimas semanas, com o avanço das negociações para tentar colocar fim no conflito. O CRB, índice global de commodities, subiu 10% em março e acumula alta de 27% em 2022. Entre as commodities agrícolas, milho, trigo e soja tiveram altas não só pelo impacto direto na produção da Ucrânia, mas pela expectativa de escassez de fertilizantes exportados pela Rússia. A alta dos alimentos preocupa no médio e longo prazo, mas no curto prazo, o mercado segue de olho nos preços do petróleo, que fechou o mês cotado a $107/barril. Apesar de bem abaixo do pico de $127, alcançado ao longo do mês, acumula alta de 38% no ano, e deve adicionar pressão inflacionária em diversos países.





Fonte: Inter Research, Bloomberg.

Carteira Retorno

Gabriela Joubert, CNPI

inter

A Bolsa em Março/22

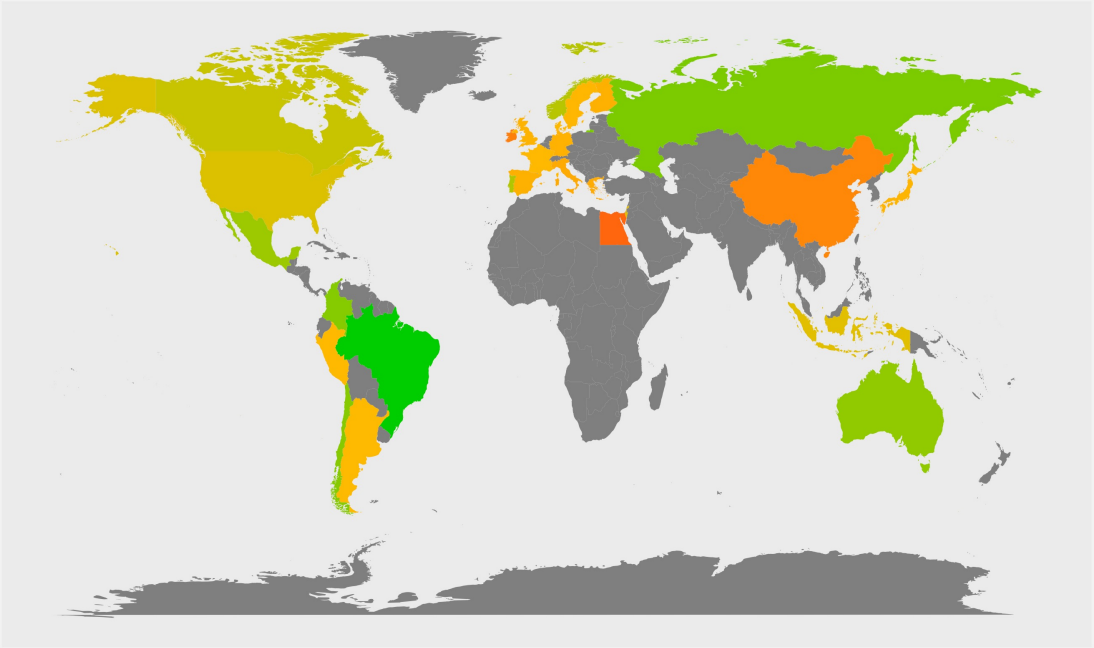
Fluxo estrangeiro beneficia Bolsa no mês

/ O conflito entre Rússia e Ucrânia continuou trazendo impactos nos mercados internacionais e, após as sanções ocidentais impostas à Rússia, a alta nos preços do petróleo, que continua acima de US$ 100/barril, e nas demais commodities como o minério de ferro, beneficiaram os mercados emergentes mais ricos em recursos naturais, o caso do Brasil por exemplo. Assim, a bolsa brasileira foi beneficiada com um fluxo estrangeiro, que só nos três primeiros meses do ano registrou cerca de R$ 92 bilhões (até 28/03), valor próximo aos R$ 104,2 bilhões registrados em todo o ano passado.

/ Desta forma, o índice encerrou pelo 4º mês consecutivo em alta, registrando 6,1% a 120.011 pontos e apresentando o melhor trimestre desde 2020 (+14,5%), enquanto o S&P500 avançou 3,6% no mês (-5,2% no trimestre). As ações do setor de utilities, commodities e financeiro se destacaram dentre as altas no mês. O setor financeiro por sua vez, também vai colhendo um movimento direcionado pela alta da taxa Selic, que atingiu 11,75% na última reunião do Copom.

/ Abril inicia ainda com incertezas, apesar de em menor nível, enquanto a guerra na Ucrânia permanece sem resolução, o que continua pressionando os preços das commodities e a inflação ao redor de todo o globo. Fato que pressionou a Opep+ a estabelecer um modesto aumento na produção para maio, em 432 mil barris diários, e os Estados Unidos a usarem por alguns meses sua reserva estratégica de petróleo em cerca de 1 milhão de barris por dia por seis meses, a partir de maio, visando conter maiores avanços no preço da commodity.

Variação das Bolsas Mundiais em Mar/2022



Fonte: Bloomberg, Banco Inter; Data-base: 30/03/2022

Fonte: Inter Research

A Bolsa em Março/22

Apesar do avanço do petróleo, as ações locais do segmento custam a brilhar

/ Mesmo com os importantes avanços que vimos nos preços das commodities lá fora, em especial o petróleo, quando observamos as maiores altas na bolsa no mês, não enxergamos as representantes do setor no ranking. As interferências no controle da Petrobras, tanto com mudanças na gestão quanto na tentativa de política de controle de preços não foi bem vista pelo mercado, que acabou penalizando os ativos do setor.

/ Interessante notar que apesar do bom momento das commodities em geral, no mês o destaque ficou por conta de outros setores, como o Varejo, que viu recuperação após as consecutivas quedas desde o ano passado, indicando que talvez estejamos chegando a um ponto de inflexão no segmento.

/ De fato, ativos voltados ao mercado interno têm ganhado preferência nas últimas semanas. O setor financeiro, atual campeão em rentabilidade no ano, segue beneficiado pela escalada nos juros, que tem contribuído para a recuperação do spread bancário, deteriorado desde o início da pandemia.

/ Destacamos também o segmento de Utilities que vem refletindo um cenário mais favorável da crise hídrica que assolou os ativos no ano passado, bem como índices inflacionários mais altos, que impactam positiva e diretamente as receitas de diversas empresas no setor.

Performance dos Setores

	Δ 24M	Δ 12M	Δ 3M	Mar/22
Siderurgia	242,13%	-12,16%	6,90%	10,86%
Tecnologia	182,09%	-5,97%	11,77%	8,69%
Agronegócio	181,11%	38,90%	25,60%	10,78%
Óleo, Gás e Petroquímico	165,96%	39,86%	11,88%	-1,46%
Indústria	125,25%	-1,36%	0,31%	13,63%
Mineração e Siderurgia	119,88%	-3,82%	20,02%	3,35%
Holding	105,03%	-21,67%	19,53%	11,89%
Transporte e Infraestrutura	74,28%	6,92%	13,39%	12,68%
Papel e Celulose	58,70%	-16,39%	-7,24%	1,45%
Alimentos e Bebidas	54,39%	8,11%	-0,52%	3,01%
Elétricas	53,94%	13,01%	15,99%	9,87%
Financeiras	51,46%	6,15%	26,05%	8,15%
Aéreas	51,12%	-28,87%	-0,15%	-3,08%
Saúde	29,40%	-23,06%	8,70%	0,74%
Varejo	23,09%	-30,65%	11,54%	12,78%
Saneamento	17,21%	10,59%	16,09%	10,82%
Telecomunicação	16,36%	12,78%	10,23%	5,51%
Shoppings e Properties	11,02%	-5,04%	16,79%	5,12%
Construção Civil	10,15%	-29,93%	0,75%	9,07%
Seguros	7,33%	1,89%	19,39%	7,07%
Educação	-1,09%	-19,18%	4,73%	7,81%

Fonte: Bloomberg, Banco Inter

Fonte: Inter Research

Desempenho – Março/22

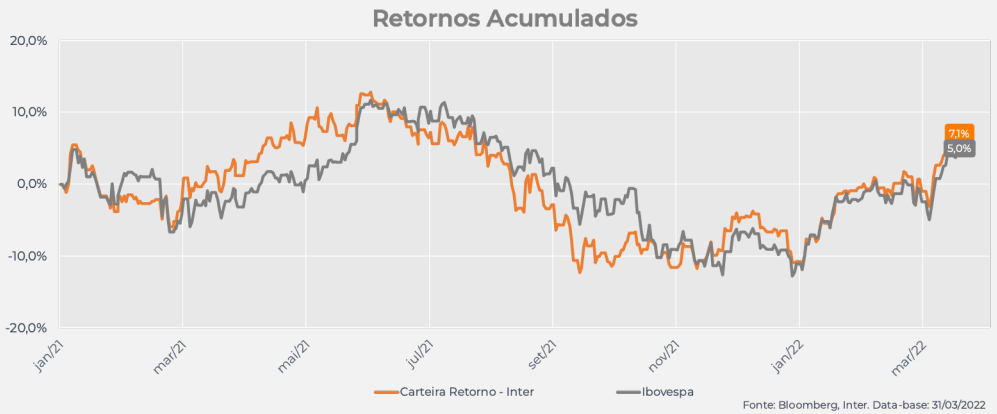
Carteira avança além do Ibovespa em mês positivo para quase todos os setores

/ Mesmo com os desafios observados ao longo do mês, com guerra influenciando preços de commodities e elevação dos juros nos Estados Unidos, o Ibovespa teve desempenho acima de seus pares internacionais e a carteira conseguiu bater o benchmark, mais uma vez, com a estratégia de diversificação cumprindo devidamente o seu papel.

/ Os destaques positivos ficaram por conta de GGBR4 impulsionada pelo avanço dos preços do aço no período, bem como digestão dos bons resultados apresentados para o 4T21 e mercado ainda favorável, especialmente para a indústria norte-americana. SBFG3 e BBSE3 também foram destaque, subindo mais de 10% cada, com a primeira refletindo resultados bem acima do esperado no último trimestre do ano, e a segunda, o bom momento de recuperação das seguradoras.

/ Na ponta negativa, SAPR11 e BBAS3 decepcionaram, em movimento de rotatividade de ativos e preferência por ativos menos defensivos no mês.

Ticker	Valor Ativo	% Participação	%mês
BBAS3	34,70	10,5%	-1,4%
BBSE3	25,56	9,5%	10,9%
EQTL3	27,21	10,0%	6,4%
GGBR4	30,81	10,5%	21,0%
ITUB4	27,48	10,0%	7,9%
JBSS3	37,23	9,5%	3,7%
SAPR11	20,37	10,0%	0,9%
SBFG3	25,30	9,5%	10,4%
VIVA3	27,69	9,5%	5,4%
VALE3	95,60	11,0%	3,6%
Total no mês ponderado			6,87%
Carteira vs. Ibovespa			0,81%



Fonte: Inter Research

Carteira Retorno – Abril/22

Ausência de más notícias pode ser boa notícia

/ Mesmo com o cenário de guerra ainda em curso e colocando pressões nos preços dos insumos, vislumbramos que um momento de inflexão possa estar próximo.

/ Apostando na redução de incertezas com panorama praticamente dado de juros nos Estados Unidos e avanços nas conversas entre Rússia e Ucrânia que, em um eventual cessar-fogo, poderiam trazer os preços de algumas commodities a níveis menos especulativos, optamos por balancear nossa carteira, elevando a relevância de ativos com maior exposição ao mercado interno, sem deixar de lado a participação das commodities.

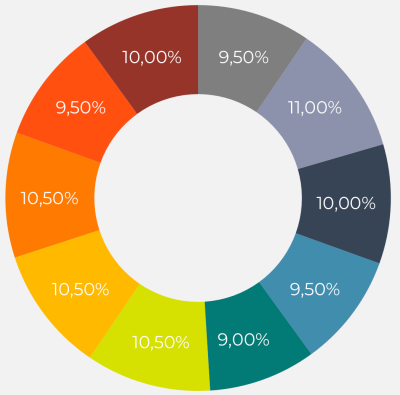
/ Mantivemos SAPR11 no segmento de Saneamento, mas substituímos EQTL3 por AESB3 visando a capturar a retomada das geradoras.

/ Assim, mantivemos VALE3, GGBR4 e JBSS3 na carteira, uma vez que, mesmo com eventual correção de preços, estas companhias poderiam se sobressair em razão de suas estratégias de diversificação e posição de mercado

/ Em bancos, estamos reduzindo o número de ativos no portfólio, excluindo ITUB4, mas mantendo BBAS3, BBSE3.

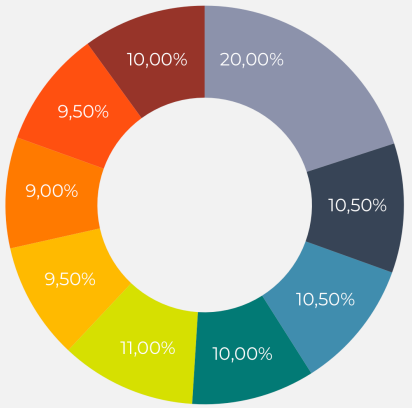
/ No segmento de Varejo, mantivemos VIVA3, apostando na resiliência do comércio de luxo e nos drivers do alta-renda, mas substituímos SBFG3 por CRFB3, iniciando exposição ao segmento alimentício. Ainda, optamos por incluir MOVI3 na lista, aproveitando continuidade do movimento de recuperação no setor.

Alocações



Fonte: Inter Research

Alocações por Setor



Fonte: Inter Research

Fonte: Inter Research

Empresas e Setores

Carteira Retorno– Abr.22

Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Preço-Alvo	Preço atual*	Upside	P/L	LPA	DY	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Máx. 52s	Mín. 52s
AES Brasil	AESB3	Energia	10,0%	16,00	12,04	32,9%	9,6	1,1	1,9%	4,5%	8,8%	-29,7%	17,65	10,17
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	9,5%	38,00	34,7	9,5%	5,0	6,9	7,8%	-1,4%	20,4%	14,0%	36,75	27,74
BB Seguridade	BBSE3	Seguradoras	10,5%	36,00	25,56	40,8%	13,0	2,0	5,7%	10,9%	24,1%	5,4%	25,69	18,28
Carrefour	CRFB3	Varejo	10,5%	27,00	22,52	19,9%	14,2	1,6	4,0%	18,2%	47,7%	1,7%	23,83	13,73
Gerdau	GGBR4	Siderurgia	10,5%	38,00	30,81	23,3%	3,4	9,1	10,2%	21,0%	13,0%	2,0%	37,84	23,08
JBS	JBSS3	Frigoríficos	9,0%	47,00	37,23	26,2%	4,6	8,3	10,7%	3,7%	2,4%	23,0%	39,78	27,59
Movida	MOVI3	Locação	9,5%	23,00	17,47	31,65%	7,7	2,3	3,0%	7,9%	15,5%	5,8%	22,61	13,4
Sanepar	SAPR11	Saneamento	10,0%	27,00	20,37	32,5%	-	-	5,4%	0,9%	12,5%	-7,4%	22,37	17,01
Vivara	VIVA3	Varejo	9,5%	34,00	27,69	22,79%	21,9	1,3	1,2%	5,4%	14,1%	12,4%	35,08	20,85
Vale	VALE3	Mineração	11,0%	109,00	95,6	14,02%	3,6	24,2	14,8%	3,6%	22,6%	-2,4%	120,45	61,85

Fonte: Bloomberg e Inter Research, em 31/03/2022*

inter

Bancos

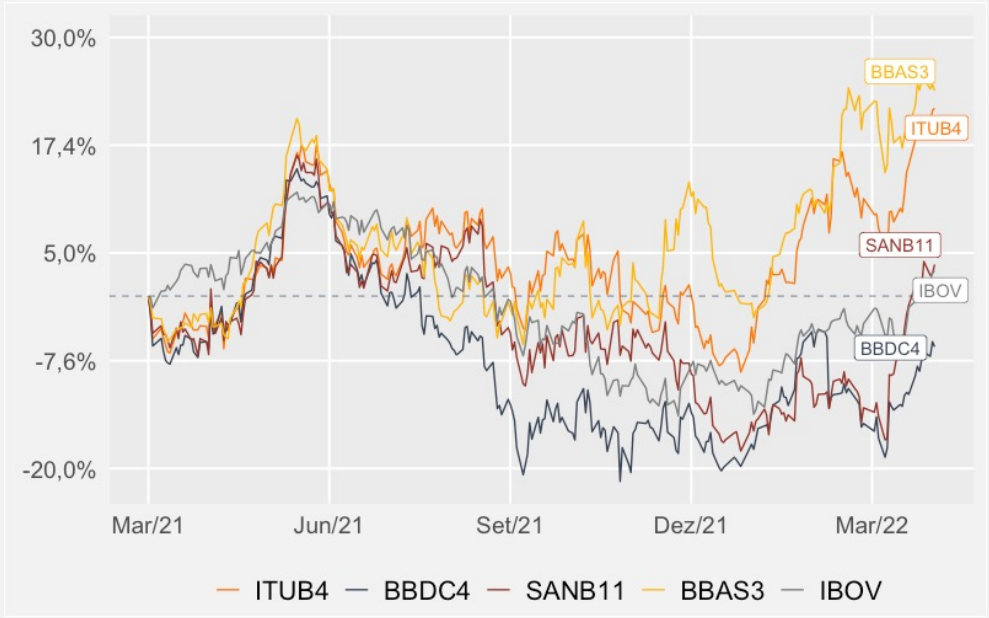
Juros em alta e ações do setor também

/ O ano continua positivo para o setor financeiro, vindo de um movimento de *flight to quality* e da expectativa de alta nas taxas de juros que, no médio e longo prazo, beneficia as instituições financeiras. Contudo, em fevereiro a trajetória mudou vindo de resultados mistos dos bancos e do cenário de maior volatilidade por conta da crise geopolítica entre a Ucrânia e a Rússia.

/ Na temporada de resultados vimos um ano de normalização na lucratividade dos bancos, em alguns casos recordes de lucro como foi no Banco do Brasil e rentabilidade voltando a patamares normalizados. O crédito mostrou um desempenho de dois dígitos puxado pelo varejo bancário em linhas defensivas como Imobiliário e Consignado, fora o Agronegócio que também continuou com forte demanda.

/ Por outro lado, os resultados com serviços que trouxeram bom desempenho em cartões e um início de recuperação em seguros, começou a mostrar pressão nas receitas com conta corrente devido ao crescimento do Pix em detrimento de receitas com transferências e cartões.

/ Por fim, os dados de crédito de janeiro, mostram o início de uma deterioração da inadimplência, vindo principalmente do ramo PF, como esperado pelo mercado, mas também a alta da taxa Selic, que vem incorporando as taxas de juros das operações de crédito, bem como os spreads que continuam se elevando, trazendo menor pressão para o setor.



Fonte: Inter Research, Bloomberg,

Bancos: Banco do Brasil

Descontado e defensivo

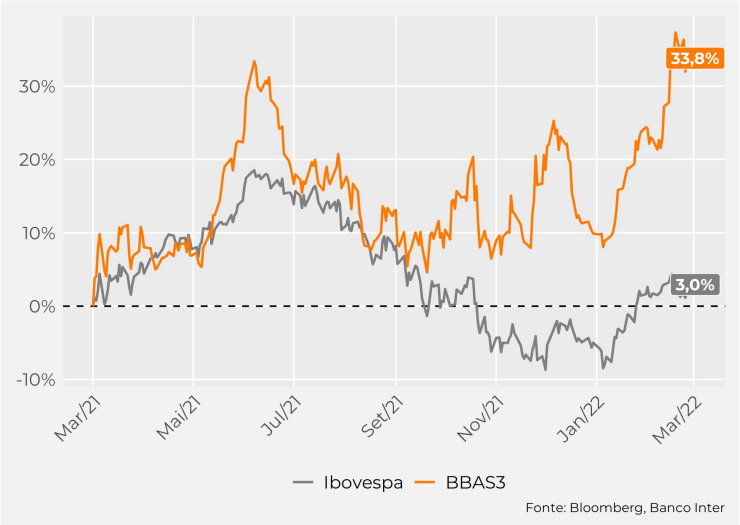
/ Mantemos nossa recomendação para o Banco do Brasil (BBAS3), que apesar da percepção de risco de interferências políticas no Banco, seu balanço continua sólido e sua carteira de crédito defensiva com inadimplência abaixo dos níveis de mercado determina um BB como um bom player em cenário de expectativa de deterioração da qualidade de crédito para o mercado.

/ O último resultado surpreendeu nossas expectativas e as do mercado. O Banco continua sendo beneficiado com um resultado acima da média com tesouraria e com bom desempenho na Previ.

/ Além disso, a carteira de crédito evoluiu 17,8% em 2021, com destaque para o Agro e pessoas físicas. O BB segue com excelente qualidade de crédito e um nível de capital confortável.

/ Negociando a múltiplos muito abaixo do desconto histórico, BBAS3 ainda traz uma boa oportunidade.

Ticker	BBAS3
Preço-alvo (dez/22)	**38,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**34,70**
Upside (%)	9,5%
Var mês	-1,4%
Var 2022	20,4%
Var 1 ano	14,0%



Fonte: Inter Research e Banco do Brasil

Elétricas

Luz no fim do túnel.

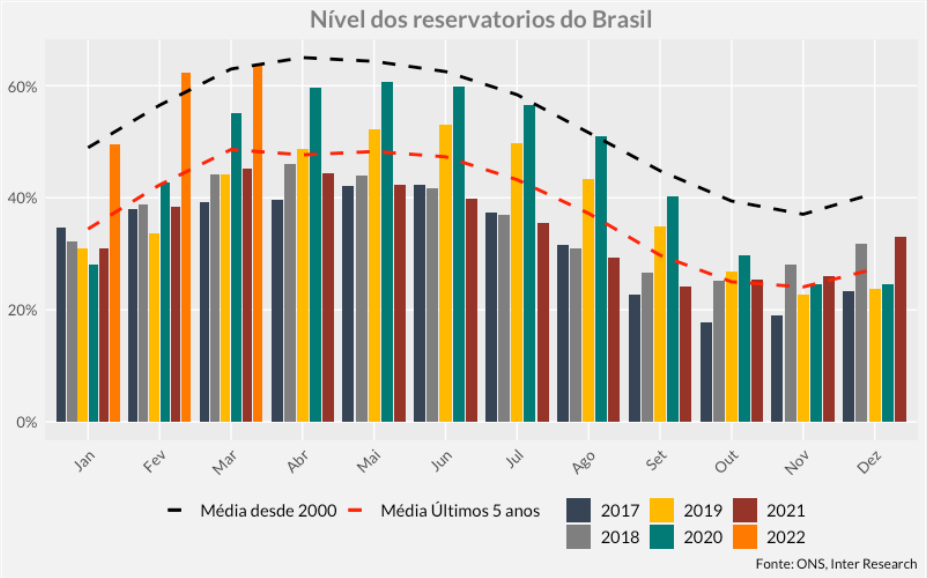
/ Embora o consumo de energia siga em um bom patamar, já vemos sinais de estagnação. Os dados prévios da CCEE apontam leve alta de 0,9% em janeiro, enquanto a expectativa para março é de 1,6% a/a.

/ Entretanto, entendemos que a indústria, de forma geral, tem se arrefecido, de modo que o consumo de energia neste segmento e ano tem decepcionado. O que tem puxado a carga para cima é a classe residencial, que consome mais energia por conta do avanço das temperaturas entre o final de fevereiro e março.

/ Para 2022, entendemos que o consumo dependerá muito da dinâmica do PIB que, de acordo com nosso time macro, deverá ficar em torno de 0,5% ante a 2021.

/ Por outro lado, os níveis dos reservatórios têm melhorado gradativamente desde novembro, mês que marca o início do período úmido no Brasil e que tem tido uma precipitação satisfatória.

/ O cenário se reverteu no período úmido, com melhora do quadro hídrico, praticamente afastando a possibilidade de insuficiência energética. Esperamos que em 2022 o despacho térmico seja menor, compensado pelas geradoras hídricas e eólicas.



Fonte: Inter Research, Bloomberg,

Elétricas: AES Brasil

Uma chuva de oportunidade?

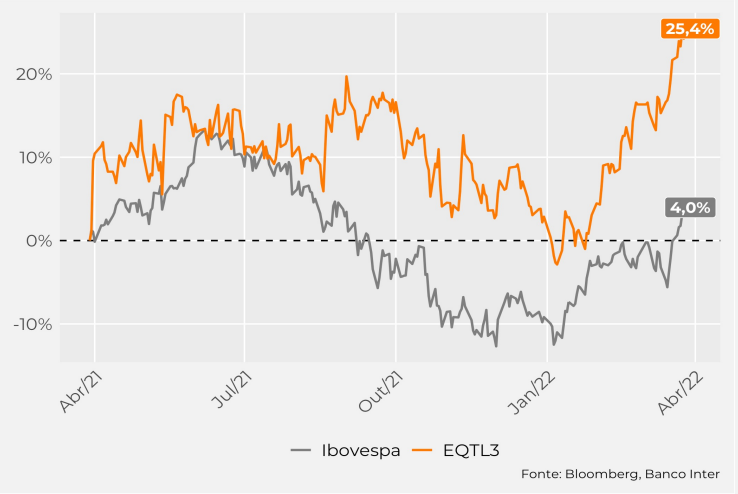
/ A AES Brasil é uma geradora de energia elétrica. Suas usinas são majoritariamente hídricas, mas existem projetos de geração solar que estão em fases avançadas na construção. Atualmente sua capacidade instalada é de 3,7 GW, mas chegará até 4,5 em 2023.

/ Em 2021, os resultados operacionais da empresa sofreram bastante pressão. Com a crise hídrica, tanto o volume de produção caiu, como os gastos se elevaram, situação que se desdobrou em forte quedas de suas ações. Os dividendos seguiram a mesma toada, foram mais fracos do que o esperado.

/ Entretanto, com a recuperação do nível dos reservatórios, bom período úmido que vivemos entre 2021-22, expectativa de menor despacho térmico, preços de energia e custos mais baixo, bem como melhora na geração hídrica ao longo do ano, acreditamos que o resultado operacional tende a voltar a normalidade.

/ Tal processo deve acontecer ao longo do ano, onde entendemos que a empresa tem potencial de valorização ao passo em que for divulgando melhores resultados. Assim, sustentamos nossa recomendação de compra no ativo.

Ticker	AESB3
Preço-alvo (dez/22)	**16,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**12,04**
Upside (%)	32,9%
Var mês	4,5%
Var 2021	8,8%
Var 1 ano	-29,7%



Fonte: Inter Research e AES Brasil.

Frigoríficos

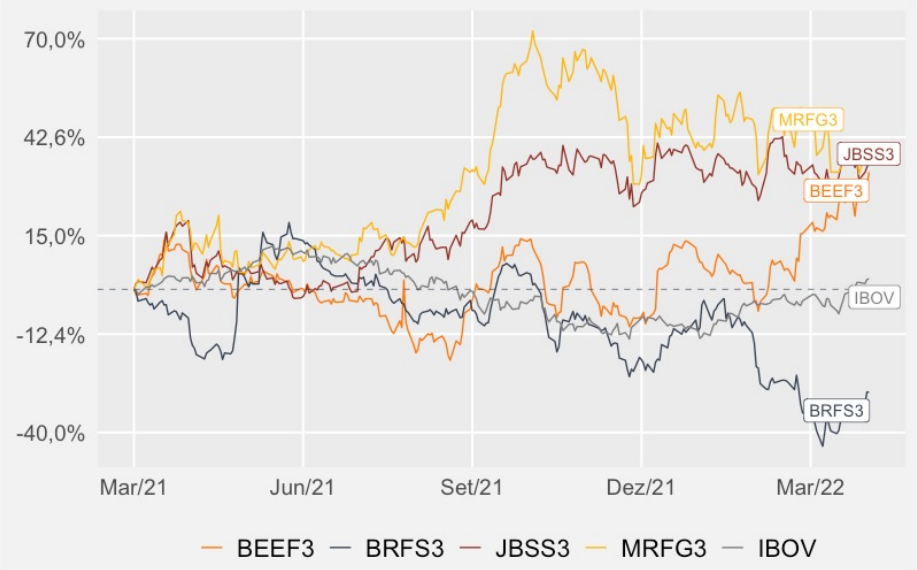
Avanço dos custos intensificam o cenário desafiador

/ Em cenário conturbado, os efeitos da guerra amplificam as dificuldades do setor de frigoríficos, principalmente no âmbito dos custos, que tendem a avançar com expressividade nesse semestre. No entanto, vemos que o alto patamar dos preços e mercado externo ainda aquecido, mas com início de sinais de desaceleração com progresso da inflação global, trará um certo suporte para o setor. Além disso, grande parte das companhias já ingressaram o ano com balanço estável, o que as preservam em cenário volátil.

/ Para o mercado doméstico a situação é mais adversa, com inflação persistente e oferta lesionada, somado a um cenário de custos crescentes. No entanto, já vemos um leve arrefecimento do indicador do bezerro da Cepea, com uma redução de 5,4% em comparação com dez/21, o que pode sinalizar o início da virada de ciclo da pecuária brasileira. Já para exportações o horizonte é mais positivo, em virtude da aceitabilidade do mercado por mais repasses de preços e demanda ainda forte, contudo, queda do câmbio para faixa de R$ 4,75, apresentada em março, prejudica a rentabilidade do setor.

/ No caso dos custos, a elevação dos preços das commodities, com destaque para grãos, fertilizantes e petróleo, impulsionado pela guerra entre Rússia e Ucrânia, impacta diretamente o setor de frigoríficos, assim como impulsiona a inflação alimentar global, o que reduz ainda mais o poder de compra da população.

/ Nos Estados Unidos, o mês de janeiro e 4T21 foram marcados por um avanço das importações de proteína bovina pelo país, validando a elevada demanda do mercado doméstico e preços atrativos para setor, que superam os custos. Contudo, em cenário de custos elevados, esperamos que o segmento caminhe para um cenário de compressão de margens, com controle da inflação pelo governo estadunidense, assim como início da indigestão da população para mais repasses em 2022, por mais que com mais lentidão, tendo em vista dados de empregos e salários surpreendentes nos país.



Fonte: Inter Research, Bloomberg,

Frigoríficos: JBS

Diversificação amortece desafios de 2022

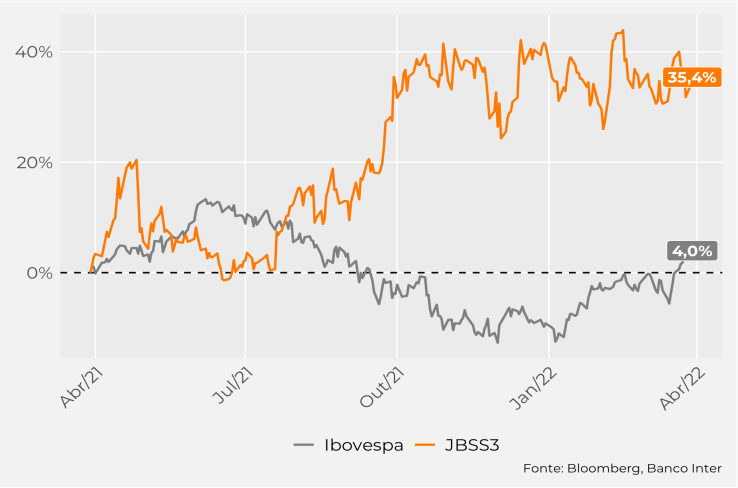
/ Com operações globais em mais de 22 países, a JBS é a segunda maior empresa de alimentos e a primeira em processamento de proteínas do mundo. O seu portfólio abrange carnes in natura, processados e alimentos preparados, atuando com as suas principais marcas: Friboi, Just Bare, Moy Park, Primo, Pilgrim's Pride, Seara, Swift dentre outras.

/ Impulsionado pelas operações da América do Norte e sazonalidade no Brasil, a JBS reportou resultados recordes no 4T21, com um crescimento da receita líquida em 27,8% a/a e uma expansão de 86,9% a/a do EBITDA. No entanto, custos começaram a se manifestar nas margens da companhia, principalmente nos segmentos dos Estados Unidos, que sofreram com alta da mão de obra, avanço do preço das embalagens e gastos com transporte.

/ De modo geral, para operações internacionais, vemos que a maior aceitação do mercado diante de repasses de preços ajudará a JBS em 2022, principalmente nos Estados Unidos. No entanto, o incremento de obstáculos na cadeia de suprimentos, intensificado com a guerra entre Rússia e Ucrânia, tende a impactar ainda mais nas margens desse ano, o que traz vantagens para empresas mais diversificadas.

/ Por mais que o cenário global seja desafiador, acreditamos que o amplo portfólio de produtos da JBS, assim como forte diversificação territorial, irão ampliar a sua capacidade de contornar as dificuldades do cenário mundial, o que contribui para os resultados da companhia. Além disso, a JBS ingressou 2022 com uma estrutura de capital equilibrada e uma estratégia de "flight to quality" que beneficia a sua rentabilidade.

Ticker	JBSS3
Preço-alvo (dez/22)	**47,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**37,23**
Upside (%)	26,2%
Var mês	3,7%
Var 2022	2,4%
Var 1 ano	23,0%



Fonte: JBS e Inter Research

Locação de Veículos

Como chegamos aqui e o o que esperar para o futuro?

/ Após um conturbado momento em 2020, as locadoras começaram a experimentar, já no final daquele ano, uma forte retomada da demanda. Consequentemente surgiu a necessidade investir em frota e diversos pedidos foram enviados as montadoras. No entanto, gargalos de oferta gerados pela pandemia começaram a ficar evidentes.

/ Com a realidade da escassez de chips e semicondutores alcançando a indústria, muitos dos pedidos não foram concretizados. As empresas obtiveram dificuldades de renovar a frota e precisaram aprender a lidar com a manutenção de veículos mais velhos e um mix diferente do usual.

/ Se por um lado estava mais difícil e caro adquirir frota. Por outro, a elevação de preço dos seminovos contribuiu com maiores margens e um capex líquido menos salgado.

/ Em 2021, a limitação da oferta de carros somada a alta da taxa de juros geraram uma pressão de custos nas locadoras. De modo que foi preciso um incremento da diárias para rentabilizar o negócio. Todavia, os grandes players conseguiram adquirir carro, encontraram demanda aquecida na outra ponta, repassaram seus custos e mantiveram a rentabilidade elevada.

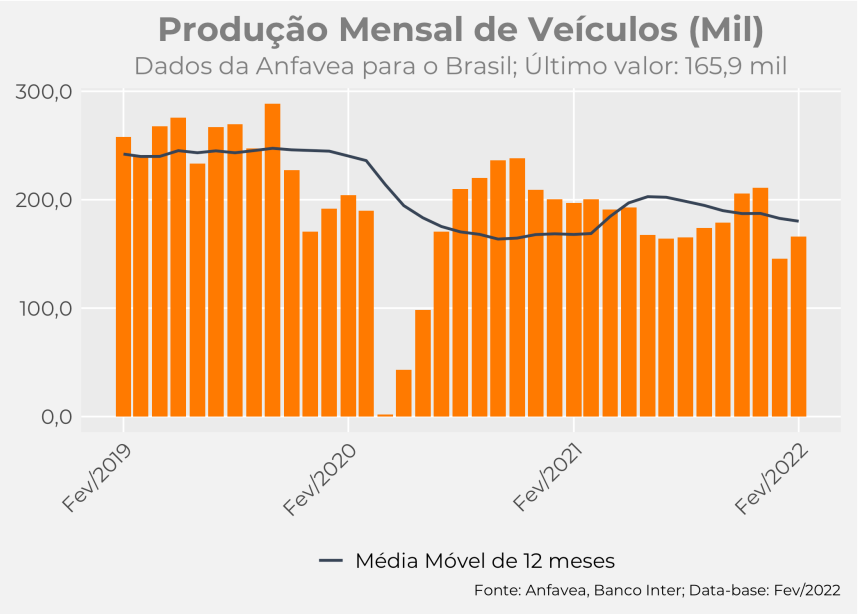
/ Esse momento atípico evidenciou a relevância dos significativos ganhos de escala do setor. Enquanto os pequenos players sofreram, os grande navegaram bem por esse período turbulento.

/ Com a escassez de veículos e a pandemia ficando para trás a indústria volta a surfar o crescimento relevante da demanda. Nesse contexto, as maiores locadoras são as mais bem posicionadas.

/ No RAC (*Rent a Car*), há espaço para penetração em diversas cidades com potencial de recebimento de lojas. Adicionalmente, a volta da mobilidade turística aos níveis pré pandemia deve contribuir com volume adicional de receita.

/ Já no GTF (Gestão e Terceirização de Frotas), que teve sua resiliência comprovada durante a pandemia, vemos um crescimento forte para os próximos anos. A elevação do custo dos veículos deve estimular uma adoção mais rápida das empresas à terceirização, enquanto a subpenetração evidencia o tamanho do mercado. Ainda, a recente tendência de *car as a service* subsidia a ampliação do rentável segmento de carro por assinatura.

/ Por fim, no Seminovos, conforme a produção se normaliza os preços devem perder força e a margem se contrair. Contudo não vemos isso com maus olhos. A volta da oferta de veículos contribuirá com menor custo de expansão das frotas e *mix* de veículos mais rentáveis para as locadoras.



Fonte: Inter Research, Bloomberg

Locação de Veículos: Movida

Crescimento é o nome do jogo

/ Pertencente ao grupo Simpar, a Movida é uma das maiores locadoras de veículos do país. Sua escala providencia fortes vantagens competitivas em um setor com claros *drivers* de crescimento.

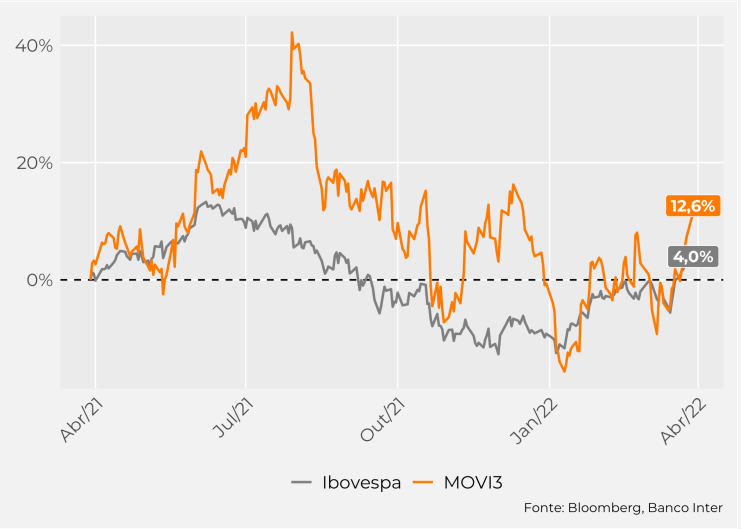
/ O elevado volume de aquisição de frota permite a companhia obter descontos maiores com as montadoras. Ao mesmo tempo que a capilaridade das lojas de Seminovos contribui com melhor desmobilização do ativo. Dessa forma reduzindo o *capex* líquido, ampliando a rentabilidade e possibilitando maior crescimento. Ainda, a dimensão da empresa e o fácil acesso ao mercado de capitais reduz o custo da dívida. O que dada a natureza de capital intensivo do business se torna um importante diferencial.

/ Desde o IPO a Movida tem apresentado forte crescimento com ganhos de lucratividade e rentabilidade. Em 2021, a companhia apresentou números recordes e, com a fusão com a CS Frotas, abriu uma nova avenida de crescimento no GTF para empresas públicas e de economia mista.

/ Esperamos que a Movida continue apresentando forte crescimento nos próximos períodos, surfando as fortes tendências do setor e melhorando os já elevados níveis de rentabilidade. Vale destacar que, com o aumento da participação do GTF na frota alocada, há um ganho de margem contratado para os próximos anos, tendo em vista que essa linha de negócio possui menor estrutura de custo. Adicionalmente, ainda vemos margens se elevando com crescimento da linha de carro por assinatura e ganhos de escala a serem incorporados.

/ Estamos incluindo as ações da Movida na carteira recomendada por entender que estão sendo negociadas a valores injustificavelmente baixos. Os múltiplos EV/EBITDA projetado e EV/EBIT projetado já passam de um desvio padrão abaixo da média histórica e próximo ao menor valor em 5 anos. Isso em um momento em que estamos chegando ao fim do ciclo de alta de juros e há um corredor de crescimento de resultados pela frente.

Ticker	MOVI3
Preço-alvo (dez/22)	**23,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**17,47**
Upside (%)	31,7%
Var mês	7,9%
Var 2021	15,5%
Var 1 ano	5,8%



Fonte: Inter Research e Sanepar.

Saneamento Básico

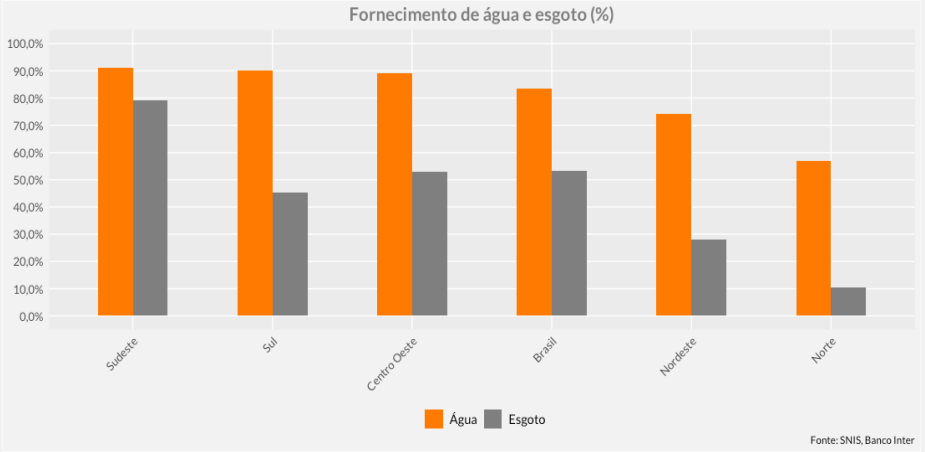
Com novo marco, os problemas de saneamento serão águas passadas.

/ Um dos maiores desafios do governo brasileiro é universalizar o acesso ao saneamento básico. Mais de 90 milhões de pessoas não tem esgoto coletado e 32 milhões sequer tem serviços de água potável. Os desdobramentos de tais números impactam severamente na qualidade de vida das pessoas, especialmente pela disseminação de doenças que poderiam ser facilmente evitadas.

/ Diante de tal problema, o Novo Marco do Saneamento foi sancionado, visando índices de cobertura para água tratada para 99% da população e esgoto para 90% até 2033.

/ Para isto, serão necessários investimentos robustos, muito provavelmente via parceria com o capital privado.

/ Assim, com o intuito de tornar o setor mais atrativo ao capital privado, foi criada a Agência Nacional de Águas e Saneamento, responsável por garantir um ambiente mais justo e competitivo no mercado. As disputas pelos municípios tornam-se mais claras e objetivas e as tarifas passam a remunerar o capital adequadamente.



Fonte: Inter Research e SNIS.

Saneamento Básico: Sanepar

Não diga desta água nunca beberei.

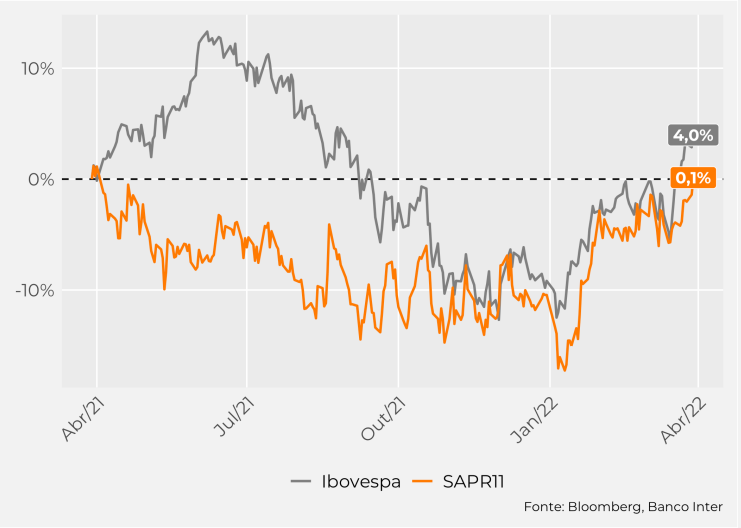
/ A Sanepar é uma das maiores empresas de saneamento do Brasil, foco de atuação é no estado do Paraná, atendendo mais de 340 cidades.

/ Começando pelo setor em que está inserida, diversas características de um monopólio natural são encontradas, tais como: a) custos elevados que impedem a entrada massiva de outros *players*, b) alto poder de barganha dos ofertantes, c) poucos produtos substitutos, d) dentre outros. Tais atributos permitem uma alta previsibilidade e forte geração de caixa para a companhia.

/ Já olhando para Sanepar, observamos melhora nos resultados. O 3T21 apresentou diversas surpresas positivas. Mesmo em meio à delicada crise hídrica em que o Paraná vivencia, a empresa viu seu volume faturado crescer no a/a, bem como sua receita e resultados operacionais.

/ As expectativas são de recuperação dos reservatórios, podendo levar a um fim do rodízio de abastecimento de água, o que pode se desdobrar em fortes resultados entre o 4T e 2022, fazendo jus à nossa recomendação e manutenção na carteira.

Ticker	SAPR11
Preço-alvo (dez/22)	**27,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**20,37**
Upside (%)	32,5%
Var mês	0,9%
Var 2021	12,5%
Var 1 ano	-7,4%



Fonte: Inter Research e Sanepar.

Seguradoras

Recuperação para 2022

/ Enxergamos boas oportunidades nas ações do setor de seguros, que mostrou um ano de 2021 com faturamento acima de níveis pré-pandemia, crescendo 11,8% em faturamento, e mostrou boa recuperação na sinistralidade em ramos mais afetados pelo covid-19 com a vacinação.

/ O bom desempenho nos ramos de Vida, Rural e Massificados trouxe um ano positivo em termos de receitas para o setor. Além disso, as recentes elevações da taxa de juros e a sinalização de que as taxas continuarão subindo, favorecem o resultado financeiro das seguradoras, que é componente importante da lucratividade das companhias.

/ Esperamos uma melhora nos indicadores de custos como a sinistralidade, que deve registrar quedas e voltar a patamares pré-pandemia, com ressalva ao setor rural, que ainda pode sofrer com efeitos climáticos adversos.

/ O setor como um todo continua trazendo um forte desconto, refletindo os resultados de 2021, que foram afetados por fatores pontuais. Com melhores expectativas para 2022, o setor traz ótimas oportunidades para o ano.

Fonte: Inter Research.

Seguradoras: BB Seguridade

Lucros resilientes e ainda descontada

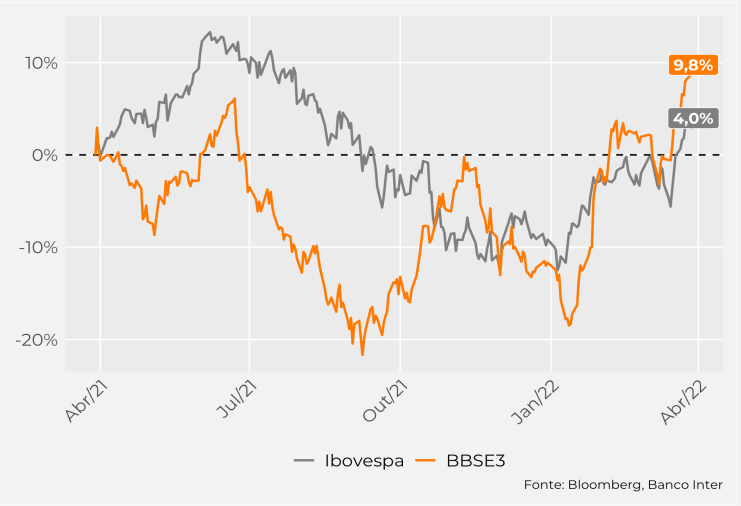
/ Mantemos a BB Seguridade (BBSE3) que reportou um resultado acima das expectativas no 4Tri mostrando o maior lucro líquido trimestral desde o IPO, mesmo com desafios na Brasilprev, que inclusive apresentou boa recuperação em seus resultados financeiros, mostrando a resiliência do seu negócio de bancassurance.

/ A Brasilseg manteve um forte desempenho comercial, em linha com o mercado de seguros, principalmente puxado pelo ramo rural e vida, além de mostrar uma sinistralidade em níveis pré-pandemia no 4Tri.

/ Com um cenário de pandemia de Covid-19 ficando mais controlado vindo da população vacinada, um cenário de alta da taxa de juros e um IGP-M mais pareado ao IPCA, podemos esperar melhores resultados para a companhia em 2022.

/ Acreditamos que a BB Seguridade segue com forte desconto, mesmo com resultados resilientes e apontando melhora nos índices de sinistralidade e no resultado financeiro, que estava fora da normalidade principalmente na Brasilprev.

Ticker	BBSE3
Preço-alvo (dez/22)	**36,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**25,56**
Upside (%)	40,8%
Var mês	10,9%
Var 2021	24,1%
Var 1 ano	5,4%



Fonte: Inter Research e BB Seguridade.

Siderurgia e Mineração

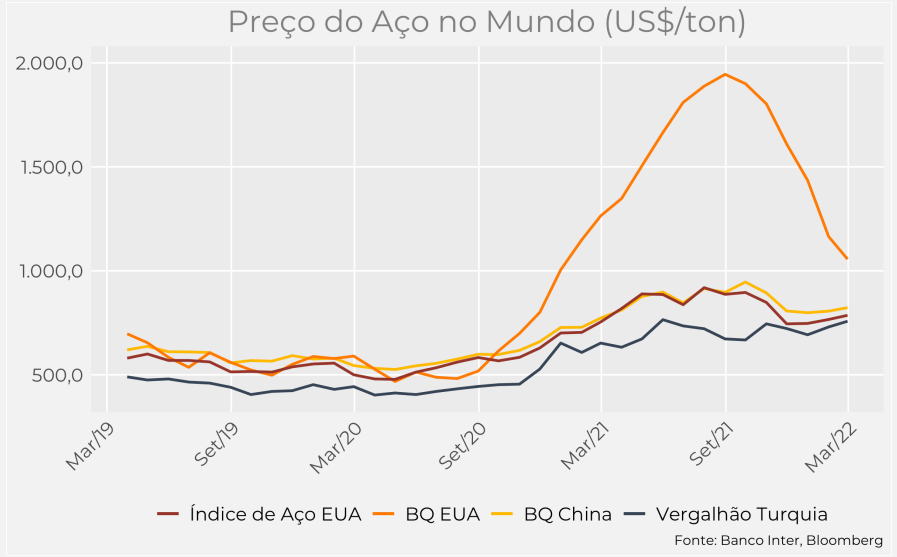
Preços das commodities avançam e minério de ferro segue

/ Após as fortes correções observadas nos últimos meses do ano, vimos retomada dos preços do minério de ferro nos mercados internacionais, motivada pelo processo de estocagem antes do feriado do ano novo chinês, o que levou o MF62 ao patamar acima de US$ 130/t.

/ Na volta do feriado, vimos correção dos preços da commdoity momentaneamente, para então disparar após a eclosão dos conflitos entre Rússia e Ucrânia. Para o curto prazo, acreditamos que devemos ver os preços ainda em patamares elevados, em virtude das incertezas quanto aos conflitos e abastecimento de insumos em nível mundial.

/ Quanto aos fundamentos de médio e longo prazos, acreditamos que os mesmos estão mantidos para ambos os setores, apesar de ainda vermos o MF corrigindo e ficando em cerca de US$ 100/t no ano.

/ Na siderurgia, desafios de custos e inflação podem levar a impactos nas margens, mas ainda assim, esperamos desempenho positivo para o setor, estável quando comparado ao forte ano de 2021. Os preços do aço seguem em níveis elevados, beneficiando as receitas, e na visão mais micro, as companhias seguem com balanços mais leves, o que pode ser convertido em resultados líquidos melhores e maior remuneração de seus acionistas.



Fonte: Inter Research.

Siderurgia: Gerdau

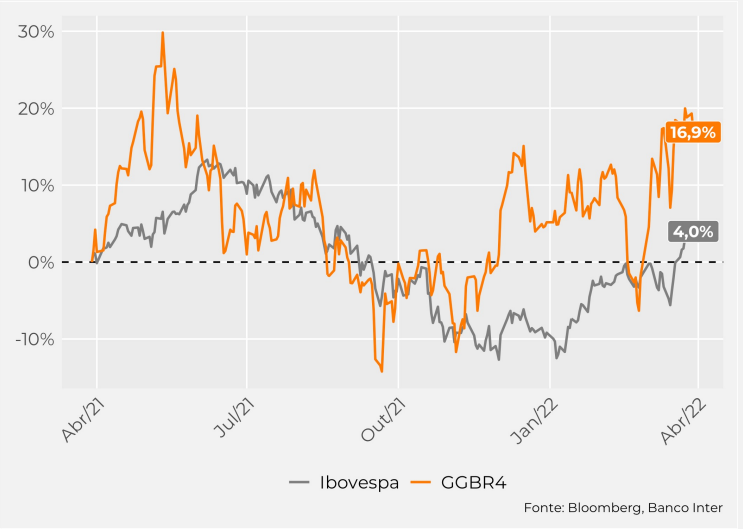
Diversificação é palavra-chave

/ Com exposição a diferentes segmentos da cadeia do aço e também a diferentes geografias, a Gerdau está bem posicionada para aproveitar as oportunidades e sobrepor os desafios que esperamos para o próximo ano. No segmento de longos, em 2020 vimos a demanda impulsionada pelo mercado formiga com a população reformando suas casas. Já ao longo de 2021 foi a vez das incorporadoras com os lançamentos e importante avanço nas suas entregas.

/ Ressaltamos ainda que, apesar dos desafios, a companhia reportou EBITDA recorde para um 4T, sazonalmente mais fraco. Destaque também para os avanços na comparação anual, mesmo partindo de um 2020 bastante forte para a empresa.

/ Para 2022, vemos um cenário mais adverso quanto a repasses de preços e custos na ON Brasil limitando avanços exponenciais na região. Contudo, as demais ONs podem compensar em performance, especialmente América do Norte, levando a um desempenho estável a/a, mesmo com os desafios esperados.

Ticker	GGBR4
Preço-alvo (dez/22)	**38,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**30,81**
Upside (%)	23,3%
Var mês	21,0%
Var 2021	13,0%
Var 1 ano	2,0%



Fonte: Inter Research e Gerdau.

Mineração: Vale

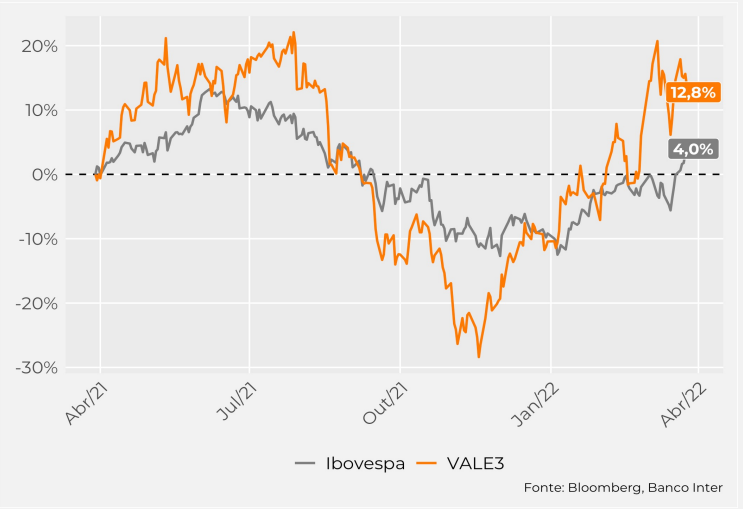
Desafios ainda em pauta, mas preço de tela contribui para entrada

/ A Vale encerra 2021 com um ano para ficar para a história, trazendo resultados ainda fortes no último trimestre, mesmo com os desafios de preços de minério de ferro em queda no período, com receitas 11% acima das nossas estimativas (+14,6% excluindo carvão), beneficiadas por um volume robusto de vendas de Ferrosos, bem como bom desempenho de Metais Básicos, além de, claro, Carvão. O EBITDA ficou 4% maior que o esperado, em US$ 6.959 mm, reflexo de um custo caixa C1 mais controlado e menores despesas com frete.

/ A companhia volta a dar destaque e maiores detalhes de sua operação de Metais Básicos, em nossa opinião, importante driver para destrave de valor. Apesar das dinâmicas de prêmios ainda não tão favoráveis no segmento, acreditamos que esta unidade poderá ser fortemente beneficiada pela futura demanda de baterias, em virtude de carros elétricos, principalmente, conforme vimos falando há algum tempo.

/ Com preço-alvo esperado para 2022 de R$ 109/ação e o atual preço de tela vemos ainda espaço para upside. Ainda, damos destaque às boas expectativas de dividendos da companhia.

Ticker	VALE3
Preço-alvo (dez/22)	**109,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**95,60**
Upside (%)	14,0%
Var mês	3,6%
Var 2021	22,6%
Var 1 ano	-2,4%



Fonte: Inter Research e Vale.

Varejo

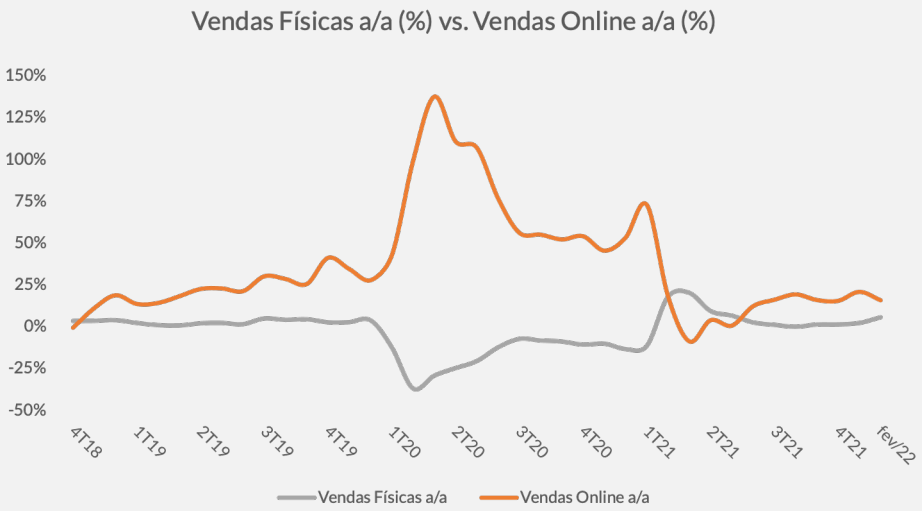
Escolhendo o que comprar

/ O 4T21 foi um período complicado para o varejo, pois as pressões inflacionárias impactaram negativamente as empresas do setor. Vendo a corrosão de sua renda, o consumidor ficou mais cauteloso no período e escolheu melhor o que comprar. Concomitantemente, a trajetória ascendente da taxa de juros nos últimos meses diminuiu o apetite de crédito e elevou o custo de capital das Companhias, afetando negativamente as precificações. Mesmo com a retomada no fluxo de pessoas nos shoppings/ruas e o período sazonal mais forte, as vendas não acompanharam.

/ Observamos também que as margens brutas e operacionais das Companhias, em geral, ainda estão abaixo dos níveis históricos. No ecommerce, alinhado com as nossas expectativas, houve uma retração do canal físico. Mesmo a reabertura total das lojas não foi suficiente para evitar um descasamento do aumento de despesas com SG&A com o faturamento.

Já o crescimento no canal online foi decorrente de um maior mix de produtos através do aumento de parceiros (sellers). Ainda enxergamos uma "ressaca" da pandemia, quando as pessoas compraram muitos eletrônicos e linha branca (produtos de maior durabilidade e baixa recorrência).

/ Para as empresas de alimentos, a alta inflação alimentar compensou nas receitas, além da volta de serviços (bares e restaurantes), que beneficiou principalmente as operações de Atacarejo. O canal de varejo apresentou dificuldades, seja em vendas ou em margens, evidenciando a busca da sociedade pelo formato atacadista. Por fim, o consumo discricionário, foi misto no trimestre, conforme havíamos antecipado. As classes A e B foram as menos afetadas na pandemia e podendo usufruir da vida social, laboral, lazer e esportiva, voltaram as compras. Nesse sentido, empresas voltadas para esses públicos performaram melhor, enquanto as Companhias focadas em classes mais baixas apresentaram dificuldades..



Fonte: Inter Research.

Varejo: Carrefour

Boca foi feita pra comer!

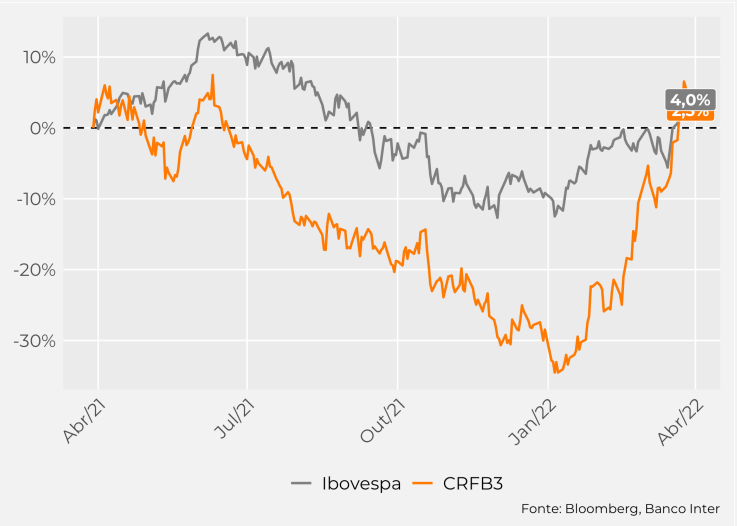
/ O Grupo Carrefour vem repetindo uma sequência de fortes resultados, com protagonismo para o formato de atacarejo. A pressão na renda real da população e o retorno de serviços faz com que o atacarejo (representado pelo Atacadão) continue como foco do cliente pessoa física e B2B. Pelo lado do Carrefour Varejo, os obstáculos de migração entre os canais e a menor elasticidade do consumidor compensam parcialmente o resultado consolidado da Companhia.

/ No entanto, a janela de ausência do Extra, que migra do GPA para o Assaí, cria um solo de Carrefour no formato de hipermercados.

/ Além disso, após o CADE confirmar a operação de aquisição do Grupo BIG (com ressalva de cerca de 2,8% do portfólio), o Grupo Carrefour divulgou revisão de sinergias que adicionarão pelo menos R$ 300 mi a mais no EBITDA da Companhia. Com isso, o novo guidance é de R$ 2 bi de EBITDA adicional através de otimização de despesas e nas compras.

/ Apesar do prazo estipulado pelos órgãos responsáveis (julho), acreditamos que a transação pode ser aprovada antes, o que daria celeridade nos planos de conversão e podem configurar um trigger para a ação no mês de abril.

Ticker	CRFB3
Preço-alvo (dez/22)	**27,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**22,52**
Upside (%)	19,9%
Var mês	18,2%
Var 2022	47,7%
Var 1 ano	1,7%



Fonte: Inter Research

Varejo: Vivara

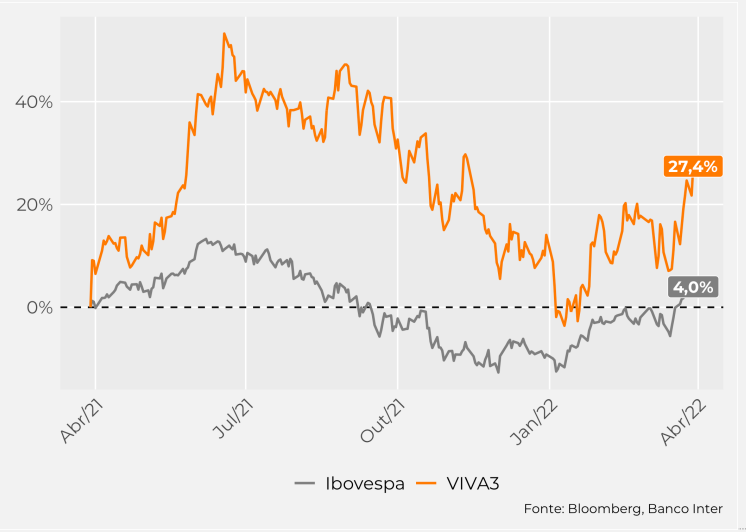
Brilha muito

/ Após um longo período de *lockdown*, que causou adiamento de casamentos e dos planos de filhos, o Brasil flerta com a normalidade. Nos últimos dois anos, presenciamos queda tanto no número de casamentos, quanto no número de nascimentos, em comparação aos cinco anos anteriores. Essa conjuntura causou uma demanda reprimida por parte da sociedade, que agora deseja retomar os projetos de vida.

/ Nesse sentido, enxergamos a Vivara como o principal *player* que simboliza os momentos de celebração e união. Com um mercado endereçável maior que os concorrentes, a Companhia possui um portfólio capaz de atender diversas classes.

/ Além disso, nos meses da pandemia, a Vivara foi capaz de aumentar significativamente seu *market share* no canal online (aproximadamente 50% do mercado brasileiro). A empresa conta também com outros dois trunfos: (i) sua fábrica – que permite maior agilidade na mudança do mix de produtos, além de maiores margens e; (ii) a Life, capaz de garantir receita recorrente com um ticket médio interessante.

Ticker	VIVA3
Preço-alvo (dez/22)	**34,00**
Preço (R$) (31/03/22)	**27,69**
Upside (%)	22,8%
Var mês	5,4%
Var 2022	14,1%
Var 1 ano	12,4%



Fonte: Inter Research

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento. As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veiculo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

(i) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório não possuem vinculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório;
(ii) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;

(iii) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório;
(iv) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório, seus cônjuges ou companheiros, possuem direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de analise; e
(v) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

(i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.

Gabriela Cortez Joubert, CNPI	Rafaela Vitória, CFA	Breno Francis de Paula, CNPI-P	Matheus Amaral, CNPI
gabrielaecortez@bancointer.com.br	rafaela.vitória@bancointer.com.br	breno.paula@bancointer.com.br	matheus.amaral@bancointer.com.br
Gustavo Alves Caetano, CNPI-P	Fernando Urbano	Manuela Granja	Rafael Winalda, CNPI-P
gustavo.caetano@bancointer.com.br	fernando.urbano@bancointer.com.br	manuela.granja@bancointer.com.br	rafael.borges@bancointer.com.br
Henrique Abras	Matheus Falci		
henrique.abras@banconinter.com.br	matheus.bicalho@bancointer.com.br		

inter