

01.nov.2024

LVNT

série **ações**

Ações

Carteira Mensal



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 8204

Carteira Recomendada

Cenário de Ações

O mercado de trabalho brasileiro apresentou uma desaceleração em agosto, com a criação de 233 mil novos postos formais, totalizando 1,7 milhão de vagas no ano. Apesar de robusto, o ritmo de contratações e dos salários se estabilizou em relação aos primeiros meses de 2024, tendência que deve perdurar no último trimestre.

A taxa de desemprego caiu para 6,7% em agosto, ajustada sazonalmente, impulsionada pelo setor informal e público. O crescimento das importações segue pressionando o déficit em conta corrente, que chegou a US\$ 6,6 bilhões em agosto, mas o nível de investimento direto estrangeiro ainda mantém as contas externas em patamar confortável. Contudo, a combinação de câmbio depreciado e eventual recuperação na economia chinesa pode elevar a inflação de bens no curto prazo, impondo desafios para a gestão de preços no país.

A produção industrial registrou alta de 0,1% em agosto, após uma retração de 1,4% em julho. O setor de mineração destacou-se com uma recuperação de 1,1%, enquanto os bens de capital recuaram 4%, gerando incertezas sobre o desempenho econômico nos próximos trimestres. As vendas no varejo recuaram 0,8% em agosto, influenciadas pela menor venda de veículos, setor sensível ao crédito, sinalizando uma possível desaceleração do consumo. No setor de serviços, houve um recuo de 0,4% no volume em agosto, embora o crescimento acumulado ainda esteja 1,7% acima do registrado no ano anterior. **A atividade nos serviços voltados às famílias continua resiliente, com alta de 0,8%, indicando forte consumo interno.**

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou alta de 0,44% em setembro, acumulando 4,42% nos últimos 12 meses. A inflação foi impulsionada pelos setores de alimentação e habitação, com aumentos de 0,50% e 1,80%, respectivamente. A seca impactou os preços de alimentos e proteínas, enquanto a energia elétrica refletiu a bandeira tarifária vermelha devido aos baixos níveis hídricos. A inflação de serviços, apesar do crescimento econômico e do mercado de trabalho aquecido, mostrou desaceleração, especialmente nos serviços intensivos em mão de obra. Contudo, a aceleração no IPCA-15 de outubro, que subiu 0,54% em 12 meses, manteve a pressão inflacionária, principalmente em energia e alimentos.

As contas públicas brasileiras fecharam agosto com um déficit primário de R\$ 21,4 bilhões, acumulando R\$ 86,2 bilhões no ano. O déficit nominal em 12 meses alcançou R\$ 1,1 trilhão, equivalente a 9,81% do PIB. A meta fiscal para 2024 enfrenta desafios, mas a alta na arrecadação e o possível bloqueio orçamentário podem ajudar a manter as contas mais próximas do limite estabelecido. Para 2025, o cenário fiscal é mais incerto, com maior dependência de receitas extraordinárias, enquanto o endividamento cresce devido a gastos sociais e eventos climáticos, como as queimadas e enchentes no sul do país.

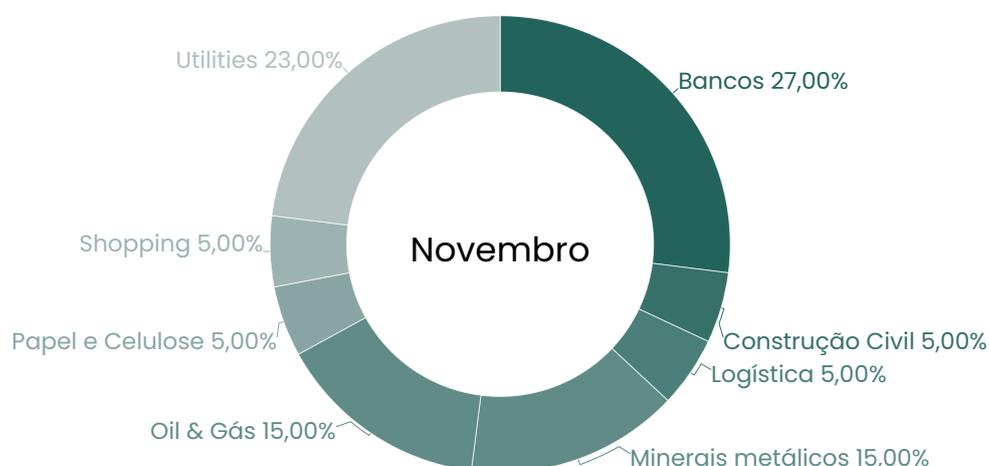
O Relatório Trimestral de Inflação indicou que a meta de inflação não deve ser alcançada no horizonte relevante, com o Banco Central projetando uma taxa de 3,5% para o primeiro trimestre de 2026. A política monetária, considerada contracionista, busca controlar a inflação, apesar do crescimento econômico e da alta salarial decorrente de ajustes no salário mínimo e de uma política fiscal expansiva. Com essa perspectiva, a estimativa para a Selic foi ajustada para 12,50%, com projeção de encerrar 2024 em 11,75%.

Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho apresentou resiliência em setembro, com o Payroll indicando a criação de 254 mil vagas, superando as expectativas. Apesar disso, há sinais de desaceleração, com o índice de preços ao consumidor (PCE) e o CPI apontando alta de 0,1% e 0,2%, respectivamente, reforçando uma tendência de convergência para a meta de inflação do Federal Reserve. Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu a taxa de juros para 3,25%, refletindo um cenário econômico fraco e baixa confiança dos consumidores. Na China, o governo anunciou novos cortes nas taxas de juros e pacotes de estímulo para impulsionar a economia, embora a meta de crescimento de 5% ainda enfrente desafios significativos.

Para o mês de novembro, optamos pelas seguintes movimentações: **(i) Saída de Porto Seguro (PSSA3); e (ii) Entrada de BTG Pactual (BPAC11).**

Empresa	Ticker	Setor de atuação	Out/24	Nov/24	Preço alvo	Upside/downside
Vale	VALE3	Minerais metálicos	12,0%	10,0% ↓	R\$ 75,00	20,06%
Sabesp	SBSP3	Utilities	8,5%	8,0% ↓	R\$ 140,00	51,02%
Eletrobrás	ELET3	Utilities	5,0%	6,5% ↑	R\$ 51,00	33,44%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	6,0%	6,0%	R\$ 33,00	25,14%
Petrobras	PETR4	Oil & Gás	11%	10,0% ↓	R\$ 42,00	17,15%
Itaú	ITUB4	Bancos	10%	10%	R\$ 39,00	10,64%
Suzano	SUZB3	Papel e Celulose	5,0%	5,0%	R\$ 65,00	7,63%
BTG Pactual	BPAC11	Bancos	0,0%	5,5% ↓	R\$ 42,00	28,64%
Prio	PRI03	Oil & Gás	4,0%	5,0% ↑	R\$ 55,00	33,46%
Moura Duex	MDNE3	Construção Civil	5,0%	5,0%	R\$ 25,00	58,03%
Tupy	TUPY3	Logística	5,0%	5,0%	R\$ 35,00	49,25%
Allos	ALOS3	Shopping	5,0%	5,0%	R\$ 30,00	35,56%
Equatorial	EQTL3	Utilities	10%	8,5% ↓	R\$ 50,00	54,75%
Porto Seguro	PSSA3	Seguros	5,0%	0,0% ↓	R\$ 38,00	Sob Revisão
Bradesco	BBDC4	Bancos	5,0%	5,5% ↑	R\$ 16,50	9,78%
Gerdau	GGBR4	Minerais metálicos	3,5%	5,0% ↑	R\$ 24,00	30,29%

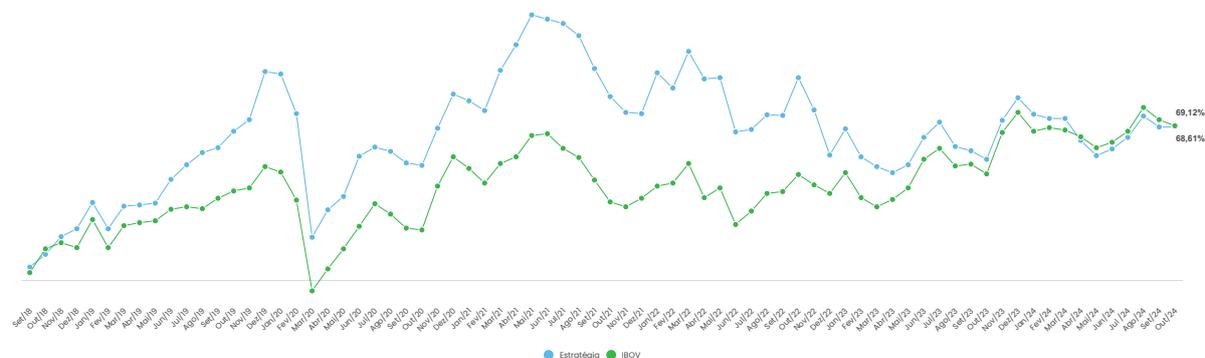
Composição Setorial



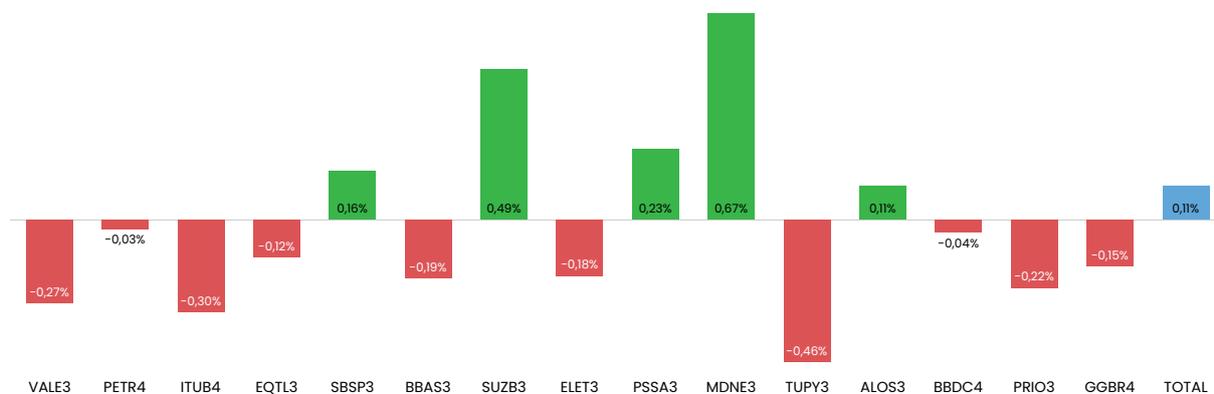
	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	ano	acm.
2024														
Carteira	-4,08%	-1,07%	0,04%	-5,71%	-4,26%	2,06%	3,25%	5,69%	-2,81%	0,11%			-7,14%	68,61%
IBOV	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%			-3,34%	69,12%
2023														
Carteira	7,57%	-7,52%	-2,81%	-1,71%	2,33%	8,04%	4,18%	-6,29%	-1,19%	-2,46%	11,39%	5,80%	16,50%	
IBOV	6,63%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	26,13%	
2022														
Carteira	4,95%	-3,52%	8,84%	-6,07%	0,30%	-12,85%	0,65%	3,95%	-0,06%	9,58%	-7,58%	-6,73%	-10,63%	
IBOV	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-5,43%	1,48%	
2021														
Carteira	-1,63%	-2,51%	10,31%	5,96%	6,41%	-0,86%	-0,84%	-2,50%	-7,15%	-6,42%	-3,82%	-0,40%	-4,83%	
IBOV	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,93%	
2020														
Carteira	-0,61%	-9,13%	-31,69%	10,21%	4,65%	12,94%	2,75%	-1,26%	-3,28%	-0,65%	10,93%	9,07%	-5,21%	
IBOV	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	2,92%	
2019														
Carteira	9,51%	0,54%	-1,77%	0,30%	0,67%	7,89%	4,59%	3,63%	1,39%	4,54%	3,10%	12,57%	57,08%	
IBOV	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	0,84%	-0,67%	3,57%	2,36%	0,95%	6,85%	31,58%	
2018														
Carteira										5,86%	5,40%	7,15%	2,93%	23,05%
IBOV										3,48%	10,19%	2,38%	-1,81%	14,62%

¹ até maio/21 foi utilizada a rentabilidade histórica da estratégia Carta do Estrategista, que segue o mesmo mandato e é comandada pelo mesmo time da Carteira Mensal

* Devido a baixa liquidez do início do ano, a realocação do mês de dez/22 se deu de forma extraordinária no dia 03/01/2022. Dessa forma, a rentabilidade da estratégia do mês de jan/23 foi apurada entre os dias 03/01/2023 e 31/01/2023



Contribuição Últimos 30 Dias



Indicadores Portfólio

Indicadores	
Número de Ativos	15
Beta	1,00
Dividend Yield*	5,93%
Rentabilidade	9,44%

*Últimos 12 meses

Racional de Stock Picking

Vale • VALE3



A Vale é uma das três maiores mineradoras do mundo. A empresa tem capacidade de produção anual de 325 milhões de toneladas de minério de ferro, seu principal produto. Que atualmente vem sendo negociado no mercado por volta dos 115 dólares a tonelada, no curto prazo, sua cotação se movimenta de acordo com as perspectivas chinesas.

No entanto, quando fazemos o valuation da companhia utilizamos o preço suporte de US\$90, do qual o minério negocia acima desde o ano de 2021.

A empresa não tem grandes investimentos a serem realizados e como é detentora de uma forte geração de caixa, a mineradora se tornou uma boa pagadora de dividendos. A expectativa é de pagamento de proventos de 10% para os próximos doze meses.

A companhia também vem aumentando a produção de níquel e cobre, minérios essenciais para a transição para uma economia mais verde, e acreditamos que o mercado parece não precificar esse segmento.

Observamos a Vale negociando neste momento com uma relação EV/EBITDA de 3,8 vezes para os próximos doze meses, patamar que consideramos atrativo, a empresa tem uma combinação interessante de ativos únicos com remuneração aos acionistas e valuation descontado.

Sabesp • SBSP3



A Sabesp, ou Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, é uma das maiores empresas de saneamento do mundo e a maior da América Latina. Ela é responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 364 municípios do Estado de São Paulo, incluindo a cidade de São Paulo. A Sabesp foi fundada em 1973, como resultado da fusão de várias empresas de água e esgoto que operam no estado de São Paulo.

Para além do atual processo de desestatização da companhia, **vemos a empresa mais preocupada em elevar sua eficiência operacional**, com a Sabesp atuando em algumas frentes como lançamento de programa de desligamento voluntário, que abrangeu 1.862 funcionários, contratação de hedge de sua exposição em passivo financeiro (empréstimo), dentre outros. Desta forma, a cada trimestre vemos resultados operacionais melhores. Nesse sentido, conforme o processo de desestatização avance, vemos uma importante avenida de destravamento de valor para as ações SBSP3.

Eletrobras • ELET3



A Eletrobras é hoje a maior empresa de geração e transmissão de energia elétrica no Brasil, com 43,8 gigawatts (GWh) de capacidade instalada em seu portfólio, que inclui majoritariamente hídricas (47 usinas), além de térmicas, eólicas e fotovoltaicas. No segmento de transmissão de energia, a Eletrobras é responsável por aproximadamente metade de todas as linhas de transmissão do país em sua rede básica, com uma receita anual permitida (RAP) de R\$17,6bi.

Como pilares de nossa tese de investimentos, destacamos: i) o aumento de sua eficiência gerado pela redução de custos e despesas decorrentes da sua privatização, sendo este o que consideramos ser o principal driver para a maior geração de valor para seu acionista; ii) saída do regime de cotas, no qual a empresa conta com 5,5GWh em garantia física que atualmente são comercializados em um regime especial que possui tarifas reguladas pela ANEEL. Este volume de energia passará a ser negociado no mercado livre, onde a empresa se beneficiará de melhores preços. iii) Empréstimo compulsório. A Eletrobras possui um relevante passivo em seu balanço decorrente do empréstimo compulsório realizado por grandes consumidores de energia, iniciado na década de 1960. A companhia vem trabalhando para reduzir as provisões com este passivo através de acordos com as contrapartes, o que reflete em diminuição de seu passivo total e conseqüentemente destravamento de valor.

Banco do Brasil • **BBAS3**



A nossa tese de investimentos no Banco do Brasil está pautada, em linhas gerais, em seu balanço sólido, com elevada qualidade em sua carteira de crédito, que vem tendo performance superior aos seus pares e ao mercado em geral, nos pagamentos de dividendos, os quais devem continuar em patamares interessantes no ano de 2024. Ademais, o Banco do Brasil negocia com bastante desconto em relação aos seus pares diretos. Entendemos que parte desse desconto se deve por receios envolvendo a utilização do Banco para meios políticos, principalmente se levarmos em consideração as dúvidas que envolvem o posicionamento do governo federal quanto às possíveis intervenções no banco. Adicionalmente, como ponto de atenção para o ano de 2024, estimamos níveis menores no segmento do Agronegócio, que deve impactar de alguma forma o resultado do banco. **Apesar deste ponto, o banco ainda negocia a múltiplos atrativos e um Dividend Yield próximo de 12%.**

Petrobras • **PETR4**



A Petrobras é uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo, dedicada principalmente à exploração e produção de refino, geração de energia e comercialização. Um detalhe muito importante da empresa é a expertise em exploração e produção em águas profundas e ultraprofundas devido ao desenvolvimento das bacias offshore brasileiras. Seus controladores, bloco composto pela União Federal, BNDES e BNDESPar, possuem cerca de 36,7% do total de ações e 50,5% das ações ordinárias.

Atualmente a Petrobras é uma das maiores pagadoras de dividendos da bolsa brasileira com uma **renda em forma de proventos de 17%** quando observamos os últimos doze meses.

Com um valuation bastante descontado, negociando a 4,4 vezes a relação Preço sobre Lucro, após a promulgação da Lei das Estatais no dia 30 de maio de 2016, a empresa gerou excesso de retorno significativo sobre o Ibovespa e o CDI, os dois principais benchmarks do mercado brasileiro.

A empresa é a líder setorial de petróleo no Brasil com participação de 75% na extração do chamado ouro negro, o pragmatismo observado por parte do governo federal na gestão da companhia nos últimos oito anos, nos faz ter recomendação de compra para a maior empresa brasileira.

Itaú • ITUB4



A nossa tese de investimentos no Itaú está pautada, em linhas gerais, em sua solidez, no diferencial de execução em relação aos seus pares setoriais em conjunturas menos favoráveis e ao track record de sucesso. Acreditamos que o banco possui diferenciais competitivos que são evidenciados nos seus resultados. O banco consegue manter um resultado de tesouraria acima da maioria de seus pares, além de ter um controle de inadimplência e provisionamento extremamente em linha com o seu guidance, enquanto entrega um nível de ROE bastante interessante, um dos maiores do segmento. **Nossa perspectiva para 2024 é de que o banco entregue um lucro líquido ao redor de R\$37 bilhões e o ROAE médio acima de 20%.**

Suzano • SUZB3



A Suzano é uma empresa com mais de 90 anos e desenvolve produtos fabricados a partir do plantio do eucalipto, além de estar entre as maiores produtoras verticalmente integradas de papel e celulose de eucalipto da América Latina. A estrutura da empresa inclui três fábricas integradas de celulose e papel, duas localizadas no estado de São Paulo (Unidade Suzano e Unidade Limeira) e uma no Estado da Bahia (Unidade Mucuri), uma fábrica de papel não-integrada no estado de São Paulo (Unidade Rio Verde), uma de produção de celulose no estado do Maranhão (Unidade Imperatriz), e a FuturaGene.

A empresa está concluindo seu maior projeto que irá adicionar 2,5 milhões de toneladas adicionais oriundos do projeto Cerrado que entrará em funcionamento ao longo do segundo semestre de 2024. Com isso a Suzano terá capacidade de produção de 12,5 milhões de toneladas de celulose por ano.

A empresa deve apresentar um EBITDA de 22 bilhões de reais nos próximos doze meses e neste momento negocia a 6,0 vezes a relação EV/EBITDA.

Banco BTG Paul • *BPAC11*



O BTG Pactual, é um banco de investimentos com uma história sólida e relevante no mercado financeiro. Fundado em 1983, o BTG Pactual se consolidou como uma instituição financeira de renome, oferecendo uma ampla gama de serviços financeiros para clientes corporativos e institucionais. Ao longo dos anos, o banco tem se destacado em diversas áreas, como Sales and Trading, Wealth Management e captação de recursos. Sua atuação no segmento de Wealth Management, incluindo Family Offices, tem sido especialmente notável, contribuindo para o valor das ações do banco. Além disso, o BTG Pactual tem buscado expandir sua presença e diversificar suas operações, oferecendo soluções inovadoras e adaptando-se às demandas do mercado. **Embora os segmentos de ECM (Equity Capital Markets) e DCM (Debt Capital Markets) tenham enfrentado desafios devido ao cenário macroeconômico, o banco está otimista com a possibilidade de uma retomada no interesse por ofertas nessas áreas, caso as taxas de juros sigam em queda, gerando valor para seus acionistas e investidores.**

PetroRio • *PRI03*



Principal Junior Oil brasileira, a Prio vem aumentando sua produção constantemente com suas campanhas de revitalização de campos maduros. Com operações offshore, a companhia já possui um ótimo track record em suas campanhas de revitalização, correndo baixo risco exploratório.

A empresa aumentou substancialmente a produção total da companhia. Após a revitalização, a companhia tem potencial para produzir cerca de 160 mil boed com a entrada de Wahoo. **Atualmente a empresa tem produzido entre 90 a 100 mil barris de petróleo por dia e negociando a 4,5 vezes EV/EBITDA patamar que observamos como atrativo.**

Moura Dubeux • MDNE3



A Moura Dubeux, atuante por mais de 40 anos no setor imobiliário de médio, alto padrão e luxo no Nordeste, destaca-se como líder de market share na região. Desde fevereiro de 2020, faz parte do Novo Mercado da B3. Além de sua presença em edifícios residenciais, a empresa também se destaca no segmento de flats, hotéis e resorts, especialmente voltados para consumidores de alto padrão, expandindo sua atuação para vários estados do Nordeste. Com um modelo de negócios 100% integrado, a Moura Dubeux participa ativamente em todas as fases da incorporação imobiliária, inclusive no segmento de "Obras por Regime de Administração", oferecendo serviços de consultoria imobiliária desde a identificação de demanda até a administração das obras, o que oferece a companhia diversificação de suas receitas para além do segmento de incorporação imobiliária.

Nossa tese de investimento nas ações MDNE3 está pautada principalmente no **(i)** valuation atrativo da companhia; **(ii)** evolução de ROE a médio e longo prazo, e; **(iii)** virada de ciclo operacional, com a companhia devendo entregar geração de caixa operacional no decorrer dos próximos trimestres, o que se traduz em upside face a atual precificação da empresa.

Tupy • TUPY3



A Tupy é uma multinacional brasileira atuante na indústria de metalurgia, especializada na fabricação de peças de ferro fundido de alta complexidade geométrica e metalúrgica, principalmente para o setor automotivo, destacando-se como uma das principais produtoras globais de blocos e cabeçotes de motor.

Com um sólido footprint industrial, a Tupy se beneficia tanto da tendência de terceirização de atividades não essenciais pelas montadoras quanto do nearshoring e tem demonstrado uma dinâmica comercial consistente.

Nos últimos anos, a empresa realizou algumas aquisições transformacionais. Após a aquisição da Teksid em 2021, uma de suas principais concorrentes, a Tupy consolidou sua posição como líder no mercado nacional e ampliou sua presença global, diversificando seu faturamento. A otimização do footprint industrial dessa aquisição, juntamente com a captura de escala e sinergias entre as unidades fabris, além da implementação contínua de melhores práticas, são drivers importantes para a geração de valor futuro da empresa.

Outra aquisição transformacional foi a da MWM, que permitiu à empresa oferecer soluções de maior valor agregado para as montadoras. Agora, além da fabricação de componentes, a Tupy também oferece serviços de montagem do motor.

A aquisição da MWM permitiu à Tupy ingressar no setor de Energia, expandindo seu portfólio para incluir grupos geradores, motores próprios, aplicações marítimas, torres de iluminação, motobombas e transformação veicular. Esse movimento estratégico reduz a dependência da empresa dos componentes para motores a combustão, oferecendo um portfólio mais diversificado alinhado com a descarbonização.

Com seu portfólio expandido, a Tupy pode oferecer soluções valiosas para a descarbonização no agronegócio. Isso envolve a gestão eficiente dos resíduos de animais confinados para a produção de energia e fertilizantes orgânicos. Além disso, inclui a capacidade de gerar energia a partir de biomassa e converter os motores das frotas de veículos das fazendas de diesel para biocombustível, com a opção de utilizar biocombustíveis produzidos internamente.

Este setor representa uma via significativa de crescimento para a empresa e, no futuro, pode superar seu negócio tradicional.

Entendemos que o potencial de crescimento e melhoria da rentabilidade da empresa não está devidamente refletido no preço atual, e por isso, somos compradores.

Allos • ALOS3



A Allos é uma operadora do setor de shoppings centers que nasceu da fusão entre a Aliance Sonae e a brMalls, consumada em janeiro de 2023. **Com um portfólio de 62 shoppings presentes nas cinco regiões do Brasil, o primeiro ano de integração da Allos é corroborado pelo resultado robusto de 2023, com uma receita líquida de R\$ 2,7 bilhões (+8% a/a) impulsionada pela performance de aluguéis e resultado de estacionamento, ambos acima da inflação.** Além dos fortes resultados operacionais apresentados, destacamos também o elevado potencial de sinergias que ainda devem ser extraídas da fusão. As projeções gerenciais para o exercício de 2024 são: **(i)** EBITDA estimado entre R\$ 1,97 bilhão e R\$ 2,05 bilhões; **(ii)** R\$ 450 milhões a R\$ 550 milhões em investimentos em expansões, revitalizações e manutenções (capex); e **(iii)** estimativa de atingimento de alavancagem entre 1,9x e 2,3x Dívida Líquida / EBITDA.

Devido à distribuição de seu portfólio, que é majoritariamente voltado para as classes B/C, esperamos que a Allos se beneficie mais do que seus pares listados (com portfólios voltados para as classes A/B) com a queda da taxa de juros e com uma inflação mais baixa. **Destacamos também o valuation atrativo a qual as ações ALOS3 estão sendo negociadas, a 11x P/FFO 2024E, o que corresponde a desconto na comparação com a Multiplan (13x P/FFO 2024E).**

Equatorial Energia • EQTL3



Fundado em 1999, o grupo Equatorial é uma holding brasileira atuante no setor de utilities, com destaque para a distribuição de energia elétrica. **A Equatorial Energia é o 3º maior grupo de distribuição de energia no Brasil, responsável por ~13,0% do volume de energia do país.** A empresa possui como principal estratégia de crescimento a aquisição de distribuidoras com operações deficitárias, implementando turnaround e colhendo os frutos das melhorias à medida que reduz custos e eleva os investimentos em infraestrutura.

Em 2021, a companhia iniciou operações no segmento de saneamento básico, a partir da CSA Saneamento no estado do Amapá. Em julho deste ano, **a Equatorial venceu o leilão que resultou na desestatização da Sabesp, adquirindo 15,0% da empresa de saneamento paulista.** Além disso, a Equatorial possui exposição aos segmentos de geração de energia (eólicas), transmissão, comercialização, telecomunicações e geração distribuída.

Apesar de a companhia já ser considerada pelo mercado um player benchmark no setor de utilities no Brasil, e de negociar a múltiplos aparentemente elevados, entendemos que os resultados atuais da Equatorial ainda estão longe de refletir sua real capacidade de geração de caixa, **à medida que os investimentos nos segmentos de Distribuição e Saneamento básico entram em um ciclo de maturidade.**

Bradesco • BBDC4



O Banco Bradesco é um dos principais bancos do país, cujo core business, assim como os pares, se concentra em crédito. Sua carteira de crédito possui, em comparação aos pares, maior nível de risco, especialmente nos segmentos de Pessoa Física e PMEs (Pequenas e Médias Empresas). Dada essa característica, além da forte contribuição do segmento de seguros do banco aos resultados reportados, exprime um nível de rentabilidade histórica atrativo a nível setorial. No entanto, **nosso monitoramento inclui observar qual é a capacidade do banco em manter os spreads ajustados dados os ciclos econômicos observados no país.** Percebemos um nível de sensibilidade alto a cenários de aperto monetário, que impacta negativamente a Margem com Mercado, significando que, em diante destes ciclos, a operação costuma ser afetada pelos níveis de inadimplência medido pelas PDDs acima de 90 dias, além do processo de ajuste entre o custo de captação de recursos e taxas médias das carteiras de crédito, mostrando o principal ponto de risco na tese.

Por outro lado, entendemos que o nível de governança do Bradesco possui alto nível de qualidade, mensurado pelos níveis de provisão do banco contra as carteiras de crédito, níveis de capital e índice de Basileia, **que apontam para níveis competitivos com seus pares, considerando o perfil mais arrojado da operação de crédito da cia.**

A Gerdau (GGBR4) é uma empresa que possui operações divididas em quatro linhas de Negócios:

(i) ON Brasil, que inclui as operações no Brasil que é focado majoritariamente em aços longos, com foco maior na construção civil (exceto aços especiais).

(ii) ON América do Norte, que inclui todas as operações na América do Norte (Canadá, Estados Unidos e México), exceto Aços Especiais. Esta operação é a que vem apresentando as margens mais elevadas.

(iii) ON América do Sul, que inclui todas as operações na América do Sul, exceto as operações do Brasil, além das empresas de controle conjunto.

(iv) ON Aços Especiais, que inclui as operações de aços especiais no Brasil e nos Estados Unidos, o segmento automotivo é um dos mais relevantes nesta linha de negócios.

A empresa tem uma relação dívida líquida sobre EBITDA bastante controlada **o que permite pagamento de proventos mais elevados do que a média do mercado nacional**, a empresa negocia com um valuation atrativo atualmente em 4,3 vezes EV/EBITDA.

A remuneração em forma de proventos **esperada para os próximos doze meses é de 6%**, a companhia deve se beneficiar da melhoria do seguimento do aço no Brasil nos próximos trimestres quando comparado com o ano de 2023.

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE"), empresa do Grupo Levante Investimentos ("LEVANTE"), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

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 no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 8204) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.

INSIDE

RESEARCH

www.insideresearch.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br