

01.nov.2024

LVNT

série **ações**

# Small Caps

## Carteira Mensal



**Analista**  
Eduardo Rahal  
CNPI-T 8204

# Carteira Recomendada

## Carteira Small Caps

**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%.

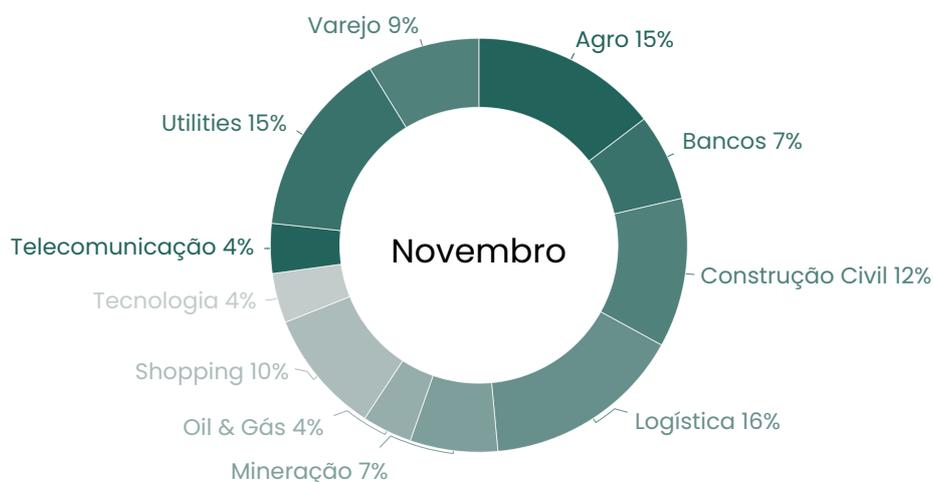
**Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho apresentou resiliência em setembro, com o Payroll indicando a criação de 254 mil vagas, superando as expectativas.** Apesar disso, há sinais de desaceleração, com o índice de preços ao consumidor (PCE) e o CPI apontando alta de 0,1% e 0,2%, respectivamente, 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 por realizar as seguintes movimentações: (i) Saída de Banco ABC (ABCB4); e (ii) Entrada de BR Partners (BRB11).**

## Small Caps

Empresa	Ticker	Setor de atuação	Out/24	Nov/24	Preço alvo	Upside/downside
Bradespar	BRAP4	Mineração	6,5%	7,0% ↑	R\$ 25,00	26,84%
SLC Agrícola	SLCE3	Agro	5,5%	6,5% ↑	R\$ 25,00	44,09%
Vulcabras	VULC3	Varejo	8,5%	8,5%	R\$ 24,00	44,23%
Celesc	CLSC4	Utilities	10%	9% ↓	R\$ 90,00	15,27%
Moura Dubeux	MDNE3	Construção Civil	6,0%	8,0% ↑	R\$ 25,00	58,03%
Kepler	KEPL3	Agro	9,0%	8,5% ↓	R\$ 15,00	47,35%
CSU Digital	CSUD3	Tecnologia	3,5%	3,5%	R\$ 26,00	45,66%
Allos	ALOS3	Shopping	10%	10%	R\$ 30,00	35,56%
Tupy	TUPY3	Logística	8,5%	8,5%	R\$ 35,00	49,25%
Randon	RAPT4	Logística	7,0%	7,0%	R\$ 15,00	38,12%
Plano & Plano	PLPL3	Construção Civil	6,0%	4,0% ↓	R\$ 17,00	22,04%
Sanepar	SAPR11	Utilities	6,0%	6,0%	R\$ 29,00	7,13%
Unifque	FIQE3	Telecomunicação	3,5%	3,5%	R\$ 5,00	28,53%
Banco ABC	ABCB4	Bancos	6,5%	0,0% ↓	R\$ 27,00	27,84%
Brava Energia	BRAV3	Oil & Gás	3,5%	3,5%	R\$ 40,00	134,88%
BR Partners	BRBIII	Bancos	0,0%	6,5% ↑	R\$ 19,30	28,24%

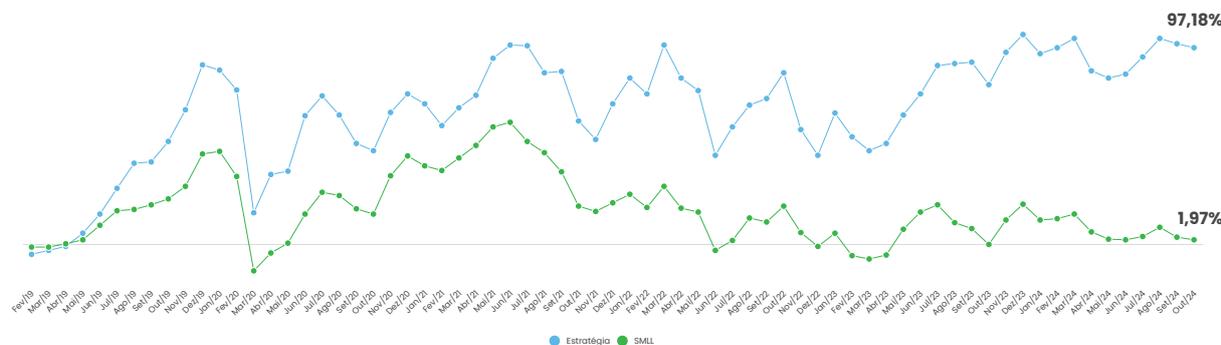
## Composição Setorial



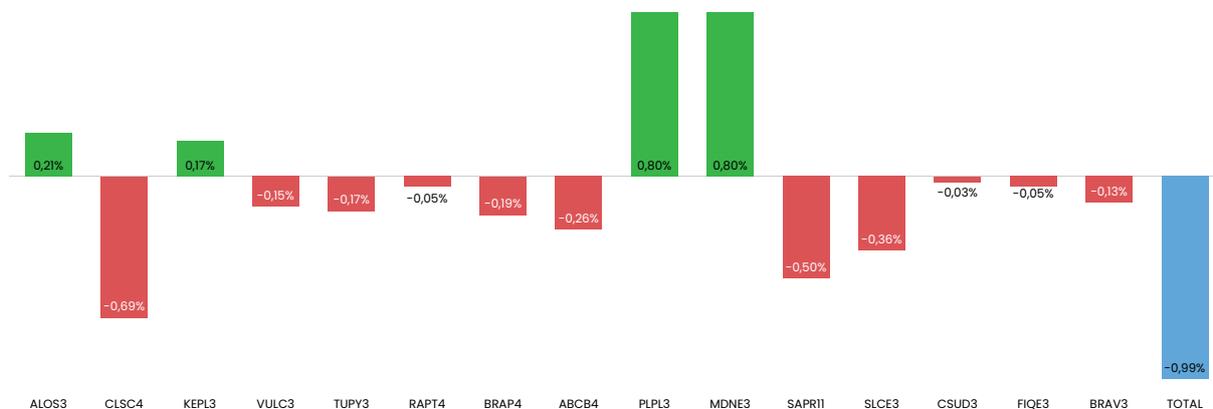
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
<b>2024</b>														
<b>Estratégia</b>	-4,69%	1,43%	2,39%	-7,89%	-1,93%	1,04%	4,58%	4,71%	-1,27%	-0,99%			-3,29%	97,18%
<b>SMLL</b>	-6,55%	0,47%	2,15%	-7,76%	-3,38%	-0,39%	1,49%	4,51%	-4,41%	-1,37%			-14,86%	1,97%
<b>Δ Sml</b>	1,86%	0,96%	0,24%	-0,13%	1,45%	1,43%	3,09%	0,20%	3,14%	0,38%			11,57%	95,20%
<b>2023</b>														
<b>Estratégia</b>	14,64%	-7,02%	-4,66%	2,51%	9,33%	6,54%	7,97%	0,65%	0,26%	-5,90%	9,02%	4,61%	41,88%	
<b>SMLL</b>	6,63%	-10,52%	-1,74%	1,91%	13,54%	8,17%	3,12%	-7,43%	-2,84%	-7,40%	12,46%	7,05%	21,33%	
<b>Δ Sml</b>	8,01%	3,50%	-2,92%	0,60%	-4,21%	-1,63%	4,85%	8,08%	3,10%	1,50%	-3,44%	-2,44%	20,56%	
<b>2022</b>														
<b>Estratégia</b>	7,66%	-4,26%	13,89%	-8,37%	-3,39%	-18,13%	9,78%	6,78%	1,86%	7,45%	-15,17%	-8,31%	-15,10%	
<b>SMLL</b>	3,42%	-5,19%	8,81%	-8,36%	-1,82%	-16,33%	5,16%	10,90%	-1,84%	7,30%	-11,23%	-6,39%	-18,02%	
<b>Δ Sml</b>	4,24%	0,93%	5,08%	-0,01%	-1,57%	-1,80%	4,62%	-4,12%	3,70%	0,15%	-3,94%	-1,92%	2,92%	
<b>2021</b>														
<b>Estratégia</b>	-2,80%	-6,44%	5,58%	3,77%	10,67%	3,28%	-0,04%	-6,76%	0,29%	-13,18%	-5,73%	11,50%	-2,85%	
<b>SMLL</b>	-3,44%	-1,83%	4,56%	4,36%	6,34%	1,29%	-5,79%	-3,81%	-6,43%	-12,53%	-2,29%	3,80%	-16,20%	
<b>Δ Sml</b>	0,64%	-4,60%	1,02%	-0,59%	4,34%	1,99%	5,75%	-2,95%	6,72%	-0,65%	-3,44%	7,70%	13,35%	
<b>2020</b>														
<b>Estratégia</b>	-1,03%	-5,38%	-34,45%	16,37%	1,24%	20,27%	5,98%	-5,46%	-8,67%	-2,47%	13,14%	5,42%	-7,42%	
<b>SMLL</b>	0,46%	-8,27%	-35,08%	10,24%	5,07%	14,43%	9,50%	-1,26%	-5,42%	-2,30%	16,67%	7,50%	-0,63%	
<b>Δ Sml</b>	-1,49%	2,89%	0,63%	6,13%	-3,84%	5,84%	-3,52%	-4,20%	-3,25%	-0,17%	-3,53%	-2,09%	-6,78%	
<b>2019</b>														
<b>Estratégia</b>		-5,13%	2,01%	2,05%	6,63%	8,82%	11,11%	9,91%	0,52%	7,15%	10,53%	12,95%	88,17%	
<b>SMLL</b>		-1,78%	0,10%	1,66%	1,94%	7,00%	6,77%	0,48%	2,05%	2,30%	5,13%	12,65%	44,60%	
<b>Δ Sml</b>		-3,35%	1,90%	0,39%	4,70%	1,82%	4,34%	9,43%	-1,53%	4,84%	5,40%	0,30%	43,57%	

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 de Ações do Levante Corp

\* 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	1,03
Dividend Yield*	4,11%
Rentabilidade	10,29%

\*Últimos 12 meses

# Racional de Stock Picking

## Bradespar • BRAP4



**A Bradespar, (BRAP4) é a Holding do Bradesco que detém 3,64% das ações da Vale, as ações da mineradora são o único ativo controlado pela empresa de investimentos.**

Nós adicionamos a posição uma vez que observamos um momento de descolamento entre o minério de ferro que atualmente está na casa dos 115 dólares a tonelada e o preço das ações de Bradespar e Vale.

Em nossa visão este é um bom ponto de entrada na companhia, **o retorno médio histórico das ações de Bradespar em seus 22 anos listada na B3 é 14% ao ano**, o que fez com que a holding batesse o CDI e o Ibovespa, isso ocorre em grande parte pelo minério de alta pureza produzido pela Vale, que garante um prêmio pela venda de seu principal produto, o minério de ferro, no mercado internacional frente aos seus concorrentes.

O pagamento recorrente de proventos que mais uma vez deve ser elevado neste ano, **esperando um dividend yield de 12% para BRAP4 nos próximos doze meses.**

**A Bradespar neste momento conta com um desconto de holding de 24% para as ações de Vale** e dessa forma se mostra um veículo interessante para que estejamos posicionados em um dos melhores ativos de renda variável do Brasil.

## SLC Agrícola • SLCE3



**A SLC Agrícola, fundada em 1977 pelo Grupo SLC, é uma das maiores produtoras mundiais de grãos e fibras, focada na produção de algodão, soja e milho, e é uma das maiores proprietárias de terras do Brasil.** São 22 Unidades de Produção estrategicamente localizadas em 6 estados brasileiros que totalizam 448.568 hectares, suas principais culturas são algodão, soja e milho.

O modelo de negócio híbrido da SLC Agrícola garante diversificação e diferentes frentes de crescimento, com potencial de expansão via aquisição de novas fazendas e ampliação do cultivo.

**A empresa vem sendo negociada em valuation que consideramos atrativo, a 5,5 vezes EV/EBITDA, a remuneração em forma de dividendos da empresa é de 6,5%** o que compõe uma tese interessante, com exposição ao agronegócio, um valuation que observamos como barato e com remuneração de proventos que devem seguir crescendo ao longo do tempo.

## Vulcabrás • VULC3



**A Vulcabrás é a detentora das marcas Olympikus, Mizuno e Under Armour no Brasil, atuando como uma empresa verticalizada, que fabrica e distribui seus produtos para grandes redes varejistas, além de contar ainda com a venda direta para o consumidor final através de sua plataforma de e-commerce desde 2019.**

Nossa tese de investimento em Vulcabrás está baseada nos seguintes pontos: **i)** receita crescendo ~27% a/a (inclusive cresceu ~21% no pior momento do varejo); **ii)** avenida de crescimento importante em calçados esportivos, com verticalização da produção e possibilidade de novos licenciamentos de marcas; **iii)** forte crescimento da rentabilidade; **iv)** melhor parque fabril de calçados no Brasil, visto que a companhia investiu muito no passado, se traduzindo em um retorno sobre o capital investido na faixa de 29%; **v)** posição de caixa líquido (mais caixa do que dívida); **vi)** valuation bastante descontado (9x P/L 2024E vs. média indústria de ~15x); **vii)** em nossa visão, a entrada no varejo físico não está no preço (o braço do B2C dela hoje ainda é muito pequeno e apenas via e-commerce, mas ela já sinalizou que pretende investir); **viii)** com uma forte geração de caixa, a Vulcabrás tem pagado dividendos de forma constante (dividend yield de 7,8%).

## CSU Digital • CSUD3



**A CSU é uma empresa brasileira líder no setor de prestação de serviços de tecnologia e soluções financeiras. Suas atividades operacionais incluem processamento de cartões de crédito e débito, gestão de crédito, cobrança, emissão de cartões, embedded finance.** Assim, a companhia fornece soluções personalizadas para instituições financeiras, varejistas e empresas de diversos setores, visando melhorar a eficiência operacional e a experiência do cliente. Atualmente, a CSU é dividida em duas principais linhas de negócio: CSU Pays e CSU DX, na qual a primeira está interligada com soluções de pagamentos digitais, embedded finance, carteiras digitais, pagamento via pix e criptomoedas etc, enquanto a segunda foca no desenvolvimento de soluções de digital experience envolvendo o uso de IA e processos de hiper automação.

Todos esses fatores somados ao fato da CSU ser a única empresa do setor capaz de oferecer um portfólio amplo na prestação de serviços financeiros voltados para o consumo, a deixam em uma posição competitiva confortável para capturar novas avenidas de crescimento. Dessa forma, isso se reflete na sua posição de caixa robusta de R\$64 milhões (Caixa - Dívida bruta), na sua forte geração de caixa operacional de R\$155 milhões e um lucro de R\$98 milhões para este ano, fazendo-a ser negociada a 7,5x lucro para 2024. **Com isso, iniciamos nossa cobertura para o ativo com recomendação de compra e um preço-alvo de R\$26,00 por ação.**

## 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.

## Celesc • CLSC4

---



**Fundada em 1955, a CELESC é uma das principais concessionárias de energia elétrica no Brasil, atendendo a mais de 3 milhões de consumidores no Estado de Santa Catarina, com sua área de concessão compreendendo 285 municípios e aproximadamente 160 mil km de redes de diversas tensões.** A distribuição de energia constitui o foco central da CELESC, representando 98,2% de suas receitas em 2022, ao passo que a empresa obteve a renovação de sua concessão em 2015, assegurando sua operação até o ano de 2045.

A distribuição de energia da CELESC no Estado de Santa Catarina está essencialmente orientada para os setores industrial **(48%)** e residencial **(24%)**, expondo a empresa à atividade econômica da região. Ao longo da última década, a quantidade de energia faturada pela CELESC apresentou um crescimento anual composto (CAGR) de **3,0%**, significativamente superior ao CAGR de 10 anos do consumo nacional de energia no Brasil, que é de **1,0%**. Este desempenho sugere uma área de concessão privilegiada, com a demanda de energia crescendo acima da média nacional.

Nossa tese de investimento nas ações CLSC4 está pautada principalmente no **(i)** valuation atrativo da companhia, com a Celesc negociando a maior TIR real dentre as elétricas sob nossa cobertura; **(ii)** relevante montante de investimentos contratados para os próximos anos, gerando uma importante evolução de sua base regulatória de ativos (RAB); **(iii)** concessão “premium” a qual possui baixos níveis de inadimplência e exposição mais alta a consumidores industriais.

**A Kepler Weber é a líder em armazenagem de grãos no Brasil, detendo aproximadamente 40% de market share. Com uma marca premium e uma grande tradição entre os produtores, a empresa consegue praticar preços mais elevados por seus produtos.**

Após um processo bem-sucedido de reestruturação e mudanças significativas em seus processos industriais, aliados ao considerável crescimento da produção brasileira de grãos, a Kepler Weber atualmente apresenta resultados estruturalmente superiores aos patamares históricos.

**O principal motor de longo prazo da empresa é o significativo déficit de armazenagem no país, o que impacta negativamente a rentabilidade do segmento.** Isso obriga os produtores a comercializarem os grãos em momentos talvez não tão oportunos devido à falta de espaço para armazenamento, impossibilitando a espera por condições mais favoráveis de mercado. Além disso, o crescimento previsto na safra para os próximos anos requer novos investimentos para, no mínimo, manter o déficit atual em níveis similares.

A empresa tem investido no segmento de Reposição e Serviços, adicionando resiliência aos seus resultados. **Enquanto os investimentos em novos silos podem ser adiados, a manutenção dos silos existentes permanece essencial.** Além disso, a empresa se beneficia de sua posição de destaque em projetos de armazenagem e movimentação de grãos para terminais portuários, aproveitando o aumento dos investimentos em infraestrutura necessários para lidar com os volumes crescentes.

**A Kepler possui uma posição confortável de caixa líquido e sólidos níveis de rentabilidade. Acreditamos que, à medida que os investidores reconhecerem que os atuais patamares de lucratividade são estruturais, a empresa poderá valorizar-se. Negociando atualmente a valores consideravelmente descontados, a Kepler oferece uma boa oportunidade de investimento.**

## Allos • ALOS3 (atualizada em 29/04/2024)



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).**

## 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.**

## Randoncorp • RAPT4



Com mais de 75 anos de história, **a Randoncorp é um grupo industrial brasileiro atuante no setor automotivo.** A empresa se destaca como a maior fabricante de implementos rodoviários da América Latina e é uma fabricante relevante e líder de mercado em diversas linhas de autopeças para veículos comerciais e para o mercado de reposição.

Ao longo dos últimos anos, a companhia tem adotado uma estratégia de diversificação geográfica e de portfólio, tornando-se assim mais resiliente e rentável. Isso a torna menos vulnerável às oscilações do mercado doméstico brasileiro de caminhões.

**Olhando para o futuro, prevemos que o crescimento contínuo da demanda por transporte do agronegócio,** especialmente diante do espaço limitado para armazenagem, continuará impulsionando os resultados das divisões de Montadoras e Autopeças da Randoncorp.

Também é importante destacar o potencial de crescimento da companhia no mercado de reposição através da Fras-le Mobility. Anteriormente focada em um portfólio de fricção, essa subsidiária adotou uma estratégia de diversificação por meio de aquisições, ampliando seu portfólio para incluir outros sistemas automotivos. Isso a consolidou como um powerhouse no mercado de reposição, com margens estruturalmente mais elevadas.

A Randoncorp deve continuar expandindo sua presença internacional, principalmente em regiões desenvolvidas e com moeda forte, como os Estados Unidos, o que pode ajudar a reduzir a volatilidade das vendas.

**Além disso, a empresa deve continuar diversificando seu portfólio de autopeças. Destacamos a habilidade da companhia em expandir seu portfólio de produtos, como evidenciado pela sua mais recente operação em Mogi Guaçu dedicada à fabricação de eixos dianteiros.**

Também é importante destacar que a Randoncorp se destaca nacionalmente no desenvolvimento de tecnologias para o mercado automotivo, com soluções inovadoras como o E-sys e a linha Composs, demonstrando um compromisso contínuo com a inovação.

Observamos que o atual patamar de preços não reflete completamente o potencial de crescimento da companhia, nem as melhorias em eficiência e rentabilidade nos últimos anos.

**Acreditamos que a Randoncorp é uma empresa eficiente e inovadora, com perspectivas sólidas para o futuro, oferecendo uma margem de segurança robusta para os investidores.**

## Plano&Plano • PLPL3



**A Plano & Plano é uma incorporadora atuante há mais de 25 anos, com a empresa mantendo seu foco no segmento de baixa renda**, empreendimentos enquadrados no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). À semelhança do que vemos na Cury, devido aos repasses do programa MCMV, a companhia possui uma alta conversão em caixa operacional a curto prazo e médio prazos, permitindo a empresa utilizar sua própria geração de resultados para financiar novos projetos, mantendo assim uma alavancagem mais baixa quando comparada com outros players do segmento.

A empresa vem entregando **sólidos números** relativos às suas prévias operacionais nos últimos trimestres, com os números do 2T24 apresentando lançamentos que somam um VGV de R\$1,0bi (+80,7% a/a), vendas de R\$796,9mi (+37,7% a/a) e uma VSO de 50,3% (+1,1pp). Entendemos que a aceleração nos números operacionais apresentados nos últimos trimestres deve sustentar uma boa evolução de resultados no decorrer dos próximos trimestres, **aliado a uma estrutura de capital leve (Dív. Líq. Expand./EBITDA 1,7x) e manutenção do ROE em patamares elevados (acima de 50,0%).**

Nossa tese de investimento nas ações PLPL3 está pautada principalmente no **(i)** crescimento de resultados que vemos na companhia; **(ii)** manutenção do alto patamar de ROE a médio e longo prazo, sustentando um múltiplo P/B alto e; **(iii)** alta geração de caixa a curto e médio prazos, mantendo uma alavancagem baixa, abrindo espaço para pagamento de dividendos.

## Sanepar • SAPR11



**A Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) é uma empresa estatal que provê serviços de saneamento no Paraná e em partes de Santa Catarina, cujas ações são negociadas na B3 com o código SAPR11. A Sanepar, devido ao seu monopólio regional e à natureza essencial de seus serviços, apresenta uma receita relativamente estável.** A necessidade de expansão da infraestrutura de saneamento no Brasil pode representar oportunidades de crescimento para a empresa. No entanto, é fundamental considerar os riscos regulatórios e a importância da sustentabilidade para o setor. Sempre é recomendável realizar uma análise financeira detalhada e entender o contexto do setor de saneamento antes de investir.

## Unifique • FIQE3



**A Unifique, fundada em 1997, tem se destacado pela constante inovação tecnológica e excelência nos serviços, atendendo a mais de 755 mil clientes.** Em 2023, a empresa expandiu seus serviços de telefonia móvel 4G e 5G em Santa Catarina e no Rio Grande do Sul, consolidando-se como um player relevante na região. Com mais de 2.300 colaboradores em 350 cidades do sul do Brasil, a Unifique oferece uma ampla gama de serviços, incluindo internet fibra com tecnologia XGSPON, reconhecida como a melhor internet banda larga do sul do Brasil por cinco anos consecutivos, além de Wi-Fi Business, Telefonia Fixa e Telefonia Móvel, que têm se destacado pela qualidade e inovação. A empresa utiliza a rede de uma operadora parceira para garantir cobertura nacional, oferecendo o que há de mais moderno em termos de tecnologia e conectividade.

O Data Center da Unifique complementa essa infraestrutura com uma planta de 685 m<sup>2</sup>, Certificação Tier III, sistemas de segurança avançados e uma arquitetura baseada em SDDC, garantindo alta performance e resiliência. No entanto, é importante ressaltar que a empresa também oferece uma gama de serviços adicionais, permitindo cross-sell em sua base de clientes, mas que nem todos estão ligados ao core da companhia, o que pode representar um ponto de atenção. **O ciclo de expansão da Unifique, embora a posicione como uma das líderes no sul do Brasil, levanta questões sobre a sua expansão para outras regiões e o impacto disso na estrutura de capital. Apesar desses desafios, a Unifique se beneficia de um nível de alavancagem muito baixo em comparação aos seus pares, além de negociar a múltiplos mais atrativos, o que sustenta uma visão construtiva para o futuro da empresa, especialmente considerando os cenários de 2024 e 2025.**

## Brava Energia • BRAV3



**A Brava Energia é uma empresa com foco na extração de petróleo que atua de forma independente no Brasil, a companhia surgiu a partir da fusão da 3R com a Enauta.**

A estratégia da empresa até então foi focar na aquisição de campos maduros e em seu desenvolvimento, buscando aumentar sua produção. Após a unificação dos portfólios é esperado que a empresa produza em média cerca de 100 mil barris de petróleo por dia ao longo dos meses de 2025, como a companhia já conta com um volume de ativos consideráveis em seu portfólio, a empresa neste momento precisa focar na melhoria da sua execução com isso buscar ganhos de eficiência.

**A Brava Energia tem como o principal acionista o banco Bradesco que tem 12,2% das ações de BRAV3, no entanto a empresa conta com uma série de investidores institucionais como é o caso da Jive e da Gerval, entre outros.**

Os principais campos de exploração da Brava Energia são Atlanta que deve contar com um novo FPSO já a partir do próximo mês, a empresa também conta com o campo de Manati, o Cluster Potiguar, Cluster Recôncavo. Dentro das operações da companhia, o campo de Papa Terra é onde vem ocorrendo os maiores desafios para redução do custo de extração, o chamado Lifting Cost, bem como estabilização da produção.

Os custos para extração inclusive são o grande ponto de atenção da Brava, cada barril apresenta custo para ser extraído em torno de 20 dólares neste momento, a administração busca uma redução para a casa dos 15 dólares por barril. Esse ganho de eficiência é vital para o destravamento de valor das ações de BRAV3. **A empresa vem apresentando dispêndios operacionais muito mais elevados que os pares até então.**

**Em contrapartida, nós observamos a empresa negociando com um valuation bastante atrativo a expectativa é de que a companhia consiga entregar um EBITDA de pelo menos 6,5 bilhões de reais nos próximos doze meses, o que colocaria a empresa negociando na casa das 2,8 vezes EV/EBITDA.**

Após a fusão o endividamento da empresa deve ficar em um patamar controlado na casa de 1,5 vezes dívida líquida sobre EBITDA, com isso o balanço da empresa deve ficar bem equalizado já na primeira divulgação de resultados consolidada.

De maneira geral enxergamos muitos riscos de execução neste momento na tese de Brava Energia, no entanto o valuation descontado nos faz acreditar que exista uma relação atrativa de risco e retorno. **De maneira que optamos por manter uma posição pequena nos papéis de BRAV3 em nossos portfólios por conta do elevado grau de incerteza na execução que a companhia de fato conseguirá entregar aos seus acionistas.**

**A BR Partners é uma empresa brasileira de serviços financeiros, especializada em assessoria financeira e de investimentos.** Fundada em 2009, a companhia tem sede em São Paulo e atua no mercado de equities, ou seja, no mercado de ações. Seu foco principal está na prestação de serviços de fusões e aquisições, reestruturação de dívidas, operações de mercado de capitais e assessoria estratégica para empresas.

**1. Inovação em mercado de capitais:** A BR Partners foi pioneira no Brasil ao desenvolver e utilizar estruturas financeiras inovadoras, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), para auxiliar seus clientes em operações de mercado de capitais;

**2. Expansão internacional:** Além de atuar no mercado brasileiro, a BR Partners também expandiu sua atuação internacionalmente. Em 2012, a empresa estabeleceu uma parceria estratégica com a firma de investimentos norte-americana Perella Weinberg Partners, o que permitiu à BR Partners ampliar suas capacidades e seu alcance global;

**3. Reconhecimento no mercado:** A BR Partners já recebeu diversos prêmios e reconhecimentos por sua atuação no mercado financeiro. Em 2019, por exemplo, a empresa foi eleita a "Melhor Consultoria em Fusões e Aquisições" pela Revista Exame. Esses prêmios destacam a expertise e a excelência da empresa em seus serviços;

**4. Participação em operações de destaque:** A BR Partners teve participação em diversas operações relevantes no mercado brasileiro. Entre elas, destaca-se a assessoria na abertura de capital (IPO) da empresa de alimentos Marfrig, em 2019, que foi uma das maiores ofertas públicas iniciais do país naquele ano.

### **Pontos de atratividade:**

**(i)** Dado que a história da companhia na bolsa se iniciou em junho de 2021, o processo de análise não se resume somente a este período. No entanto, entendemos a ciclicidade da empresa em convergência aos períodos de maior atividade econômica, que se traduzem a ciclos expansionistas, e, por consequência tornam os segmentos de IB (Investment Banking), CM (Capital Markets), & Treasury Sales and Structuring aquecidos.

**(ii)** Desde o seu IPO, o papel se valorizou cerca de +15,53% considerando o preço de hoje (04/07), tendo atingido seu pico próximo de R\$ 25,00 por papel, porém, refletindo o desempenho geral do segmento frente ao ciclo de aperto monetário. Vale comentar que o índice das Small Caps, SMLL, no mesmo período de comparação acumula queda de -29,15%.

**(iii)** Muito embora os pilares da tese considerem o ciclo econômico como fator relevante quanto ao posicionamento do ativo, vale destacar o ritmo de crescimento médio dos segmentos de atuação do banco. Por exemplo, desde o seu IPO, o segmento de IB apresentou recuo médio no período de -25,9%, convergindo com o cenário de desaceleração econômica. Todavia, o segmento de Investimentos, que possui fundos proprietários como os FIPs, possuem receitas recorrentes dadas as taxas de gestão e performance, além de concentração através dos mencionados fundos em setores que possuem menor risco relativo, ativos reais com crescimento e, majoritariamente, em negócios menores com potencial de crescimento diante de cenários de retomada econômica. Este braço de atuação acumula crescimento médio de +16,8%, seguido pelas operações de Estruturação via Tesouraria, que cresceu +9,2%, considerando os níveis crescentes de emissões para Captação de recursos através de produtos como CRIs, FIDCs, além da gama de produtos focados em Hedges e Swaps. Na comparação entre 2022 e 2021, a área reduziu 5% em receitas. Quanto ao segmento de Capital Markets, que atua na originação de produtos ECM (Equity Capital Markets) e DCM (Debt Capital Markets), como CRIs, CRAs, FIIs e Debêntures, atendendo principalmente investidores qualificados e profissionais, o desempenho médio de 2020 a 2022 acumula crescimento médio de 5,9%, no entanto, se expandiu 37% de 2021 para 2022.

**(iv)** Historicamente, o segmento de M&As, para o banco, se traduz em um market share próximo de 4,5% em média, sendo que, nos últimos anos, a BR Partners fez 20 operações ao ano com volume médio de R\$200 milhões. Iniciamos a cobertura considerando que tal ritmo deva se elevar com o ciclo econômico favorável. No segmento de IB, a BR possui um market share atual de 1,8%, medido pelo total de produção de TVMs no país, cujo volume médio em deals no país, de 2017 a 2022 ficou próximo de R\$ 200 bilhões, o banco originou R\$ 3,6 bilhões ao ano. Entendemos que o ritmo do banco deva se manter ao longo de 2023, se expandindo em 2024. O banco hoje possui como maior propulsor o segmento de IB, seguido por Capital Markets, Sales and Trading (Tesouraria) e Investimentos. Dito isso, entendemos que, embora o segmento de IB tenha sofrido mais diante da correlação ao ciclo econômico contracionista, neste cenário que se avizinha, talvez seja também o propulsor que tende a contribuir para que o ROE do banco convirja para o nível de 20% a 20,5%, conforme nossos modelos.

## 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](http://www.insideresearch.com.br)

**LEVANTE**

[www.levanteideias.com.br](http://www.levanteideias.com.br)

**LVNT** | corp  
INSIDE

[www.lvntcorp.com.br](http://www.lvntcorp.com.br)

**LEVANTE** | Asset  
Management

[www.levanteasset.com.br](http://www.levanteasset.com.br)