

Carteira

Safra Top 10 Ações

Julho 2021

Panorama Macroeconômico

O mês de junho foi marcado pela postura mais preocupada do banco central americano com os dados de inflação, que continuam oscilando acima do esperado pela autoridade monetária. Na reunião do Comitê de Política Monetária (FOMC), a maioria dos membros estimou ao menos duas altas de juros em 2023, e diversos membros migraram para a projeção de uma alta já em 2022. Essas expectativas foram baseadas em revisões altistas para o crescimento econômico em 2021, com maior confiança na abertura da economia no 2º semestre. O avanço do processo de vacinação deve permitir uma retomada do crescimento econômico, das contratações no mercado de trabalho e normalização na oferta de serviços, setor mais afetado pelas políticas de isolamento social.

No Brasil, as surpresas positivas com a atividade econômica no início desse ano têm motivado revisões altistas na projeção de crescimento do PIB. Parte dessas surpresas deve-se ao consumo das famílias, que apresentou retração menor do que o esperado no primeiro trimestre. Desta forma, buscamos entender quais fatores contribuíram para esse melhor desempenho.

Um primeiro fator que beneficiou o consumo foi a queda da mobilidade aquém do esperado, em que pese as medidas de isolamento social formalmente adotadas e o impacto da Covid nas famílias, quando o número de mortes diárias chegou a 4 mil pessoas em março. Além disso, o e-commerce cresceu durante a pandemia, aumentando sua penetração de 8,5% para 12,4% do total das compras, chegando a 50% em alguns segmentos de consumo. Isso diminuiu bastante o impacto negativo do fechamento do comércio de rua e mesmo dos shoppings.

As alternativas de canais de compra foram importantes também para permitir a sustentação do consumo em resposta ao aumento de renda em alguns setores, como a agricultura. Segundo nossas estimativas, o lucro dos sojicultores em 2021 deve somar R\$ 219 bilhões, frente ao lucro de R\$ 40 bilhões do ano anterior. A renovação em março do auxílio emergencial por 3 meses (a ser estendido agora até agosto) também foi importante, injetando R\$ 21 bilhões ao longo do segundo trimestre de 2021.

A grande dúvida que persiste na economia e na capacidade de compra do consumidor está no mercado de trabalho, onde as principais estatísticas fornecem indicações diferentes e tiveram sua forma de coleta e construção alteradas recentemente, reduzindo o poder de mensuração do nível de emprego e a renda do trabalho. Reavaliando o mercado de trabalho e os fatores apresentados anteriormente, concluímos que o consumo das famílias possui viés de alta. Nossa projeção para crescimento do PIB é de 4,8% e 1,8% em 2021 e 2022, respectivamente.

A inflação segue surpreendendo para cima. O IPCA atingiu 8,1% em maio, acumulado 12 meses, e deverá encerrar o ano em 6,0%. A abertura do indicador mostrou surpresas altistas em diversos componentes, com destaque para a aceleração de bens duráveis, como automóveis e aparelhos eletrônicos. A nosso ver, a inflação de bens segue pressionada e rodando muito acima do padrão dos últimos anos. Dentre outros motivos, enxergamos que esse comportamento se deve principalmente ao deslocamento da demanda de serviços para bens, uma vez que o consumo de diversos serviços ficou comprometido ou impossibilitado por conta do isolamento social, e a elevação dos custos de produção, dada a alta recente de commodities em reais. Para 2022, projetamos inflação ligeiramente acima do centro da meta em 3,7%.

A arrecadação do governo tem crescido nos últimos meses, melhorando a percepção do mercado sobre as contas públicas desse ano. Parcela relevante do aumento da receita fiscal tem sido gerada por fatores específicos, como o forte aumento do preço das commodities, o dinamismo dos preços no atacado, a concentração do consumo em bens industriais e a comparação com meses em que a arrecadação foi reduzida pelo diferimento de impostos do início da pandemia. De modo mais amplo, a solvência fiscal do país ainda depende de reformas estruturais e uma taxa de crescimento do PIB potencial (de médio prazo) acima de 2.5% ao ano.

As contas externas foram ajustadas com a desvalorização cambial dos últimos anos e a recente alta do preço das commodities. A balança comercial acumula superávit de US\$ 63,8 bilhões nos últimos doze meses e deverá caminhar para US\$ 72 bilhões até o final do ano. Assim, o fluxo cambial (resultado líquido da entrada e saída de dólares do país) está positivo em US\$ 13,2 bilhões nesse ano, ambiente muito diferente dos últimos anos. A melhora das contas públicas e externas ajudou na valorização do Real ao longo de junho.

Nesse ambiente, o Banco Central antecipou que pretende aumentar a taxa Selic para 5,00% a.a. no dia 04 de agosto. Ainda, a autoridade monetária antevê uma normalização integral da taxa de juros nos próximos meses, ou seja, acha necessário levar a taxa Selic para próximo de 6,5% nesse ano, nível o qual consideramos neutro. Concordamos com essa avaliação diante da nossa expectativa de atividade econômica e da nossa projeção de IPCA para este e o próximo ano.

Stephan Kautz
Economista



Safra | Corretora

Carteira Safra Top 10 Ações

Para o mês de Julho, estamos retirando as ações da Gerdau, pois decidimos mudar parte de nossa exposição a commodities para o setor de papel e celulose. Adicionalmente, retiramos as ações da B3 de nossa carteira, pois vemos agora os volumes de negociação na bolsa se normalizando, o que pode fazer com que a ação não tenha um catalisador de curto prazo. Para os seus lugares, estamos incluindo as ações da Klabin e da Rede Dor. Acreditamos que a Klabin deve se beneficiar da demanda sustentada e da dinâmica positiva dos preços de papel no mercado doméstico, além dos preços de celulose também em patamares elevados, enquanto a Rede Dor é um nome de qualidade dentro do setor de hospitais.

Luis F. Azevedo
Estrategista

Cauê Pinheiro
Estrategista

Sílvia Dória
Estrategista

Participação Setorial

	mai-21	jun-21	jul-21
Construção Civil	0.0%	0.0%	0.0%
Consumo/Varejo	24.0%	24.0%	25.0%
Utilidades Públicas	0.0%	0.0%	0.0%
Serviços Financeiros	29.0%	28.0%	19.0%
Bens de Capital	0.0%	0.0%	0.0%
Mineração	14.0%	13.0%	15.0%
Papel e Celulose	0.0%	0.0%	10.0%
Petróleo	12.0%	15.0%	15.0%
Siderurgia	11.0%	12.0%	0.0%
Transportes	10.0%	8.0%	8.0%
Saúde	0.0%	0.0%	0.0%
Educação	0.0%	0.0%	0.0%
Shoppings	0.0%	0.0%	0.0%
Telecomunicações	0.0%	0.0%	0.0%

Recomendação para Julho

Código	Companhia	Setor	Cot. Fech. 30/06/2021 (R\$/ação)	Preço-alvo (R\$/ação)	Potencial valorização	P/L 2021E	Peso Anterior	Peso Atual
BBDC4	Bradesco	Financeiro	25.7	32.0	24%	9.8x	12%	11%
BPAC11	BTG Pactual	Financeiro	122.1	-	n.a.	23.2x	8%	8%
RDOR3	Rede Dor	Saúde	69.0	86.0	25%	48.0x	0%	8%
PETR4	Petrobras	Óleo e Gás	29.4	29.5	0%	14.8x	15%	15%
VALE3	Vale	Mineração	113.3	-	n.a.	9.3x	13%	15%
KLBN11	Klabin	Papel & Celulose	26.3	-	n.a.	8.8x	0%	10%
VVAR3	Via Varejo	Consumo / Varejo	15.8	27.0	71%	50.9x	5%	5%
LREN3	Lojas Renner	Consumo / Varejo	44.2	51.0	15%	49.1x	10%	11%
ASAI3	Assaí	Consumo / Varejo	86.5	-	n.a.	-	9%	9%
CCRO3	CCR	Transportes	13.5	18.7	39%	19.7x	8%	8%

Fonte: Estimativas Safra & Bloomberg



Safra | Corretora

Exclusão

Gerdau (GGBR4)

Mineração & Siderurgia

Estamos retirando Gerdau da nossa Carteira. Embora acreditemos que a companhia ainda consiga se beneficiar da demanda favorável tanto nos Estados Unidos como no Brasil, decidimos por mudar parte de nossa exposição a commodities para o setor de papel e celulose.

B3 (B3SA3)

Instituições Financeiras

Estamos retirando B3 de nossa carteira de Julho. Ainda gostamos do fundamento da ação (conforme reiteramos em recente revisão de preço-alvo), no entanto o fato de os volumes de negociação na bolsa estarem se normalizando, pode fazer com que ação não tenha um catalisador de curto prazo, desse modo, optamos pela retirada para alocação da carteira em outros ativos.

Inclusão

Klabin (KLBN11)

Papel & Celulose

Estamos adicionando Klabin na nossa Carteira Top 10 Ações. Acreditamos que a companhia deva se beneficiar da demanda sustentada e da dinâmica positiva dos preços de papel no mercado doméstico, além dos preços de celulose também em patamares elevados. A produção da companhia deve ser beneficiada pelo início de operação da primeira fase do projeto Puma II nos próximos meses.

Rede D'Or (RDOR3)

Saúde

Nós estamos incluindo Rede D'Or no portfolio deste mês, uma vez que vemos que a ação pode se beneficiar de (i) um crescimento expressivo nos próximos anos, (ii) um plano de expansão muito bem detalhado; (iii) um forte posicionamento com seguradoras de planos de saúde; e (iv) um potencial de opicionalidades de linhas de negócio auxiliares. Com o preço alvo de R\$86, a ação estaria negociando 60x P/L para os próximos 12 meses e 26x EV/EBITDA, comparado com os atuais 56x e 26x, respectivamente, uma vez que vemos o valuation premium justificado pelo time de gestão de alto nível e um histórico de crescimento bem sucedido.

Manutenção

BTG Pactual (BPAC11)

Serviços Financeiros

Manteremos BTG Pactual em nossa carteira recomendada do mês. Vemos BTG como uma excelente alternativa de case de crescimento na bolsa. BTG Pactual é um dos melhores nomes da bolsa para capturar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, por isso esperamos um desempenho forte nas linhas de receita do banco ligadas ao Banco de Investimento e Trading. Além disso, o banco está ativo em seu processo de M&A, o que vemos positivamente. Destacamos nossa recente revisão do valuation de Banco Pan, como mais um fator que agrega valor na tese de investimento do BTG.

Via Varejo (VVAR3)

Consumo & Varejo

Com a recente mudança de portfolio as empresas de ecommerce tiveram um desempenho abaixo do mercado, especialmente Via Varejo. Nós decidimos manter a ação em nosso portfolio uma vez que consideramos Via Varejo nosso toppick do setor de varejo devido seu valuation descontado. Hoje a Via Varejo está sendo negociada a 0,6x EV / GMV, que se compara a 2,5x EV / GMV de Magazine Luiza. Esperamos que essa lacuna se feche à medida que a Via Varejo mostre a evolução de seu ecossistema digital.



CCR (CCRO3)

Bens de Capital

Estamos reduzindo a participação da CCR (CCRO3) em nossa carteira recomendada. Ao nosso ver, as ações da companhia foram excessivamente penalizadas em função da performance operacional negativa nos últimos trimestres, que acreditamos ter sido primordialmente influenciada pelos efeitos da pandemia do novo coronavírus, que reduziu de forma expressiva o volume de tráfego de veículos leves nas concessões rodoviárias e nos ativos de mobilidade da CCR (metrô e aeroportos), mas que apesar disso estão sujeitos a reembolso pelo poder concedente, ao menos parcialmente. Acreditamos que a suavização das medidas de flexibilização social, que podem voltar a ocorrer nas próximas semanas com o avanço da aplicação da vacina no país, devem influenciar positivamente o volume de tráfego da companhia, e conseqüentemente impulsionando seus resultados financeiros em função da elevada alavancagem operacional da CCR. Além disso, acreditamos que a empresa deva se beneficiar do elevado número de projetos de infraestrutura que deverão ser concedidos ao setor privado no curto prazo, que em função das maiores incertezas para a economia devem reduzir o nível de competição e impulsionar taxas de retorno dos projetos. Por fim, acreditamos que novos aditivos de reequilíbrio financeiro possam ser assinados nos contratos de concessão da companhia nos próximos meses, trazendo ganhos financeiros não considerados nas nossas projeções e servindo de catalizador para as ações da companhia.

Vale (VALE3)

Mineração & Siderurgia

Estamos mantendo Vale em nossa Carteira Recomendada. O nível do preço do minério continua em patamares altos e segue beneficiado pela resiliente produção de aço na China e recuperação gradual das economias desenvolvidas. Além disso, a Vale produz minério com alto teor de ferro, cuja procura deve se sobressair com a busca por maior eficiência e elevados padrões ambientais das siderúrgicas chinesas. Acreditamos que a empresa deve continuar a gerar um retorno atrativo com dividendos, considerando a boa geração de caixa e baixo endividamento.

Petrobras (PETR4)

Óleo & Gás

Estamos mantendo o peso de Petrobras em nossa Carteira Recomendada. Acreditamos que o empenho no processo de desinvestimento vem sendo bastante positivo para a companhia. A continuidade anunciada pela nova administração do programa de desinvestimentos e do foco nos ativos de maior retorno deve beneficiar a geração de caixa da empresa. Além disso, a recuperação econômica mundial vem sendo positiva para os preços de petróleo. Embora tanto a legislação quanto o estatuto da empresa tragam alguma proteção contra interferência política, ela continua sendo um risco e pode potencialmente trazer alguma volatilidade para os papéis.

Bradesco (BBDC4)

Serviços Financeiros

Estamos mantendo Bradesco em nossa carteira recomendada de Julho, porém reduzimos nossa exposição ao banco em 1 p.p. (para 11%). Bradesco ainda é nossa top pick no setor bancário. Gostamos da tese, em virtude da boa recuperação de resultados esperada para o ano, combinando queda nível de provisões para devedores duvidosos, bom crescimento da carteira de crédito e queda de despesas operacionais.



Divulgações gerais importantes

Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análises Gráficas da Safra Corretora, e são consideradas seguras.

A Safra Corretora ou qualquer de suas afiliadas não garante, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.

A Safra Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco de comunicar o leitor deste relatório, salvo quando deixar de cobrir qualquer das empresas analisadas neste relatório.

As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.

Os instrumentos discutidos nesse relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento, antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.

Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar e seu preço ou valor, direta ou indiretamente, pode subir ou descer.

O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja esta decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, na perda integral do capital investido ou, ainda, na necessidade de aporte suplementar de recursos.

Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safra Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

Declarações do analista

O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões aqui expressas refletem única e exclusivamente seu ponto de vista e opiniões pessoais, e foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safra Corretora. A opinião do analista, por ser pessoal, pode diferir da opinião constante dos relatórios eventualmente emitidos por outros analistas, pela Safra Corretora e/ou por suas afiliadas e subsidiárias.

A remuneração do analista de valores mobiliários é baseada na receita total da Safra Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, como todos os colaboradores da Safra Corretora, suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

O analista de valores mobiliários, seu cônjuge ou companheiro é (são) titular(es) de títulos e valores mobiliários de emissão da(s): Cia Brasileira De Distribuição.



Informações importantes sobre o Safra

A Safra Corretora, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum declaram que:

Têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebe remuneração por serviços prestados às empresas ou fundos:

CDB, Grpo Carrefour Brasil, Hypera S.A, Lojas Renner, Lojas Americanas, Via Varejo, B2W Digital, Estácio, Kroton, Ser Educacional, Raia Drogasil, Fleury, Energisa, Equatorial, AES Tietê, Cesp, Engie Brasil, Alupar, CTEEP, TAESA, Cemig, Copel, Energias do Brasil, Eletrobras, Light, Copasa, Sabesp, Braskem, Ultrapar, Petrobrás, Br Distribuidora, Neoenergia, CPFL Energia S.A, Vale, Gerdal, Gerdal Metalúrgica, Usiminas, CSN – Cia Siderúrgica Nacional, Telefônica, Tim, itaú, itaúsa, B3, Cielo, Porto Seguro, Sul America, Banco BTG Pactual, Banco Pan, Linx, CCR, Embraer, Localiza, Ecorodovias, Movida, Tegma, Rumo, Cosan Logística, Iochpe-Maxion, Duratex S.A, Mahle Metal Leve, Marcopolo, Randon, Tupy, Weg, JSL, Santos Brasil, Fras-le, Gol, Azul, Cyrela, Even, Eztec, Helbor, MRV, Tecnisa, BR Malls, Iguatemi, Cyre Com – CCP.

Abioye Empreendimentos e Participações S.A, Aeris Industria e Com. De Equip para Geração de Energia; Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Austral, Biomm S.A, Companhia de Geração de Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil - CGT ELETROSUL, Cosan S.A., Cosan Ltda., Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Companhia de Gás de São Paulo – COMGÁS, D1000 Varejo Farma Participações S.A, Havan, Isa CTEEP, Kazzas Incorporações e Construções S.A. (KALLAS), Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Rede D'OR, PetroRio S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica (Taesa), You Inc Incorporadora e Participações S.A., FII GLP Brasil Gestão de Recursos e Administração Imobiliária, FII Tishman Speyer Renda Corporativa Fundo de Investimento Imobiliário, FIP-IE – BTG Pactual Infraestrutura Dividendos Fundo de Investimento em Participação em Infraestrutura, FII – Gtis Brazil Properties Fundo de Investimento Imobiliário, FII – Js Real Estate Multigestão Fundo de Investimento Imobiliário, FFII – Fundo de Investimento Imobiliário Even Hotel Fasano Itaim, Hidrovias do Brasil S.A., Pacaembu Construtora S.A., 2ª emissão XP Properties FII, 4ª emissão Mauá Recebíveis- FII, 2ª emissão LOGCP Inter FII, 1ª emissão BTG Pactual Infraestrutura Dividendos, 2ª emissão Galápagos FOF FII, 1ª emissão Riza Akin – FII, MÉLIUZ S.A., W2W E-Commerce de Vinhos S.A., 4ª Emissão FII Bresco Logística, Alphaville S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Track & Field CO S.A., Aeris Industria e Com. De Equipe para Geração de Energia, 1ª emissão Even Hotel Fasano – FII, 1ª emissão JFL Living – FII, 3ª emissão RBR LOG – FII, 1ª emissão Plural Logística – FII, Esforços Restritos de Debêntures Conversíveis da Gafisa S.A, 3R Petroleum Óleo e Gás S.A, Rede D'OR São Luiz S.A., Barigui Rendimentos Imobiliários – FII, 1ª Emissão do Capitânia FIC FI-INFRA, 1ª Emissão IFI-D Inter-FII, 1ª Emissão XP FIC FII IE RF, 6ª Emissão RBR Alpha Multiestratégia – FII, 8ª Emissão Capitânia Securities II – FII, 1ª Emissão REC Hotelaria FII, 4ª Emissão HSI Logística FII, 2ª Emissão do Vinci Energia FIP-IE, 2ª Emissão REC Logística FII, 2ª Emissão do More Real Estate FOF – FII, Esforços Restritos de Debêntures Conversíveis da Atma Participações S.A, CRA SLC Agrícola, BK Brasil Operação e Assessoria à Restaurantes S.A.

Crítérios para recomendação

Para cada ação, estabelecemos uma taxa de retorno exigida calculada a partir do custo de capital para o mercado de ações local. O preço-alvo para uma ação representa o valor justo da empresa que o analista calcula para uma determinada data, que atualmente está definido como sendo o final de 2017. O valor justo é calculado por diversas métricas, sendo o mais utilizado o fluxo de caixa descontado, seguido pelos modelos de lucro residual, dividendos descontados e soma-das-partes. Múltiplos setoriais são utilizados para a comparação de empresas do mesmo setor. O retorno esperado equivale à diferença percentual entre o preço atual da ação e ao preço alvo, incluindo a previsão do retorno de dividendos.

O stock-guide é um guia de investimento em ações em que estão definidos o universo de cobertura do Safra. Este guia está segmentado pelos setores mais representativos do Bovespa e possui alguns dos principais indicadores seguidos pelos investidores, como: preço-alvo, retorno esperado, recomendação, lucro líquido e geração de caixa (EBITDA), múltiplos de lucro (P/L), EV/EBITDA e dividend-yield. Os setores cobertos são: financeiro, serviços financeiros, bens de capital, consumo e varejo, educação, saúde, energia elétrica e saneamento, transportes e recursos naturais.

Ações classificadas como OUTPERFORM (Compra) são as que apresentam expectativas de desempenho em bolsa acima da média de retorno do grupo de cobertura definido pelo stock-guide.

Ações classificadas como UNDERPERFORM (Venda) são as que apresentam expectativas de desempenho em bolsa abaixo da média de retorno do grupo de cobertura definido pelo stock-guide.

As ações entre essas as faixas OUTPERFORM e UNDERPERFORM são classificadas como NEUTRAL (Manutenção).

Nossas classificações são novamente verificadas em comparação com essas faixas no momento de qualquer alteração substancial (início de cobertura, alteração de situação de volatilidade ou alteração na meta de preço). Não obstante esse fato, e apesar de as classificações estarem sujeitas a uma revisão administrativa constante, será permitido que os retornos previstos flutuem para fora das faixas como resultado de flutuações normais do preço das ações sem necessariamente levar a uma alteração de classificação.





Safra

Corretora