

# Carteira

## Safra Top 10 Ações

Setembro 2021

### Panorama Macroeconômico

No cenário internacional, os membros do banco central americano (Fed) deram mais detalhes sobre os próximos passos da política monetária. Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (FOMC), a maioria dos membros indicou a preferência pelo início do processo de redução no volume de compras de ativos (tapering) ainda esse ano. Em discurso durante simpósio anual, o presidente da instituição reforçou que concorda com essa intenção, dada a continuidade do crescimento econômico nos próximos meses, refletido especialmente na melhoria do mercado de trabalho. Afinal, a inflação permanece alta, acima do patamar desejado pela instituição monetária. Assim, esperamos agora que o tapering comece na reunião de dezembro/21, e ocorra ao longo de 2022.

No Brasil, o mês de agosto foi marcado pelos ruídos fiscais, como a discussão da proposta de reforma do imposto de renda e os desafios orçamentários para 2022. O governo tem anunciado a intenção de aumentar o número de beneficiários e o valor do benefício do seu novo programa assistencialista, que deverá passar a ser chamado de Auxílio Brasil. Além disso, o governo recebeu notificação do Judiciário de que precisará pagar R\$ 89 bi de precatórios no próximo ano. Como o teto de gastos oferece uma restrição à realização conjunta dessas despesas, o governo busca uma solução para esse impasse.

Outro tema relevante permanece sendo a situação hidrológica e os efeitos na capacidade de geração de energia. Os reservatórios continuam em queda e o governo deve anunciar um plano de redução voluntária no consumo, tanto residencial quanto industrial. Os detalhes ainda serão conhecidos e nossas estimativas apontam para a necessidade de redução do consumo de energia nos próximos meses. Vale lembrar que as chuvas permanecem irregulares, abaixo da média histórica, apontando para riscos adicionais em 2022.

Nesse ambiente, alteramos nossas projeções de inflação em 2021 para 7,2%, incorporando um aumento no valor da bandeira tarifária de energia elétrica. Para 2022, mantemos nossa expectativa em 3,5%, sugerindo uma desaceleração na inflação cheia, que tem sido caracterizada nesse ano por diversos choques de preços. Essa projeção assume que a taxa de câmbio alcance US\$/R\$ 5,35 em 2021 e US\$/R\$ 5,45 em 2022. Quanto à taxa de juros Selic, esperamos que atinja 7,5% nesse ano e se mantenha nesse patamar ao longo de 2022. Finalmente, para a atividade projetamos uma expansão de 4,8% nesse ano e 1,4% em 2022.

Em resumo, o cenário internacional em agosto permaneceu favorável, com ampla liquidez e crescimento nos países desenvolvidos, apesar da variante delta. Internamente, os choques de oferta, somados aos ruídos fiscais, têm levado o banco central a manter postura conservadora na condução da política monetária, indicando necessidade de uma elevação da taxa Selic acima do nível considerado neutro.

Stephan Kautz  
Economista



**Safra** | Corretora

## Carteira Safra Top 10 Ações

Para o mês de Setembro, estamos realizando a troca de Bradesco por Itaú Unibanco e a troca de Klabin por BB Seguridade. Após a divulgação de um resultado impactado pela queda no resultado de seguros, por conta de maiores sinistros decorrentes da Covid-19, revisamos para baixo as nossas estimativas para o resultado do banco em 2021 e, por isso, retiramos suas ações da carteira. Estamos incluindo Itaú Unibanco em nossa carteira visto que estamos mais confiantes de que 2021 deve ser um bom ano para o banco, com recuperação de seus níveis de ROE, acompanhando também de esforços contínuos em transformação digital, o que deve manter o banco bastante competitivo em uma ampla gama de produtos. Retiramos Klabin após um desempenho positivo em agosto. Estamos incluindo BB Seguridade em nossa carteira recomendada. Recentemente fizemos uma reunião com a companhia que confirmou nossa percepção de que a pressão negativa no resultado (vinda do resultado financeiro de uma de suas subsidiárias, a Brasilprev e dos maiores níveis de sinistralidade decorrente do Covid-19 na BBSeg) devem se normalizar nos próximos trimestres.

Luis F. Azevedo  
Estrategista

Cauê Pinheiro  
Estrategista

Sílvia Dória  
Estrategista

### Participação Setorial

	jul-21	ago-21	set-21
Construção Civil	0.0%	0%	0%
Consumo/Varejo	25.0%	19%	19%
Utilidades Públicas	0.0%	0%	0%
Serviços Financeiros	19.0%	20%	28%
Bens de Capital	0.0%	0%	0%
Mineração	15.0%	14%	13%
Papel e Celulose	10.0%	8%	0%
Petróleo	15.0%	15%	15%
Siderurgia	0.0%	0%	0%
Transportes	8.0%	8%	8%
Saúde	0.0%	0%	0%
Educação	0.0%	0%	0%
Shoppings	0.0%	8%	9%
Telecomunicações	0.0%	0%	0%

### Recomendação para Setembro

Código	Companhia	Setor	Cot. Fech. 31/08/2021 (R\$/ação)	Preço-alvo (R\$/ação)	Potencial valorização	P/L 2021E	Peso Anterior	Peso Atual
ITUB4	Itaú Unibanco	Financeiro	30.9	39.6	28%	12.0x	0%	12%
BPAC11	BTG Pactual	Financeiro	28.3	37.0	31%	22.5x	8%	8%
BBSE3	BB Seguridade	Financeiro	19.1	38.0	99%	9.1x	0%	8%
RDOR3	Rede Dor	Saúde	68.8	86.0	25%	44.3x	8%	8%
PETR4	Petrobras	Óleo e Gás	27.2	38.0	40%	13.5x	15%	15%
VALE3	Vale	Mineração	98.7	-	n.a.	7.9x	14%	13%
MULT3	Multiplan	Shoppings	21.1	31.3	48%	18.2x	8%	9%
LREN3	Lojas Renner	Consumo / Varejo	38.1	51.0	34%	43.5x	10%	10%
ASAI3	Assaí	Consumo / Varejo	16.8	-	n.a.	-	9%	9%
CCRO3	CCR	Transportes	12.3	18.7	53%	18.1x	8%	8%

Fonte: Estimativas Safra & Bloomberg



**Safra**

Corretora

## Exclusão

### Bradesco (BBDC4)

*Serviços Financeiros*

Estamos retirando Bradesco da carteira recomendada, após a divulgação de um resultado impactado pela queda no resultado de seguros, por conta de maiores sinistros decorrentes da Covid-19. Tal impacto nos levou a revisar nossa expectativa de resultado para o banco em 2021. No entanto, destacamos que nossa a operação bancária continua bastante bem e ainda temos uma projeção de bom crescimento de lucro para 2022.

### Klabin (KLBN11)

*Papel & Celulose*

Apesar do início da operação da primeira fase do projeto Puma II e das boas perspectivas para a demanda de embalagens, estamos retirando a Klabin da nossa Carteira Recomendada após um desempenho positivo em agosto.

## Inclusão

### Itaú Unibanco (ITUB4)

*Serviços Financeiros*

Incluímos Itau Unibanco em nossa carteira recomendada. Estamos mais confiantes de que 2021 deve ser um bom ano para o banco, com recuperação de seus níveis de ROE, acompanhando também de esforços contínuos em transformação digital, o que deve manter o banco bastante competitivo em uma ampla gama de produtos. Além disso, a cisão da XP deve destravar valor aos acionistas do banco. Sem a XP, o Itau estará negociando a níveis atrativos de múltiplos (P/L 22x de 8.5x vs. os atuais 10.5x), e próximo de seus pares.

### BB Seguridade (BBSE3)

*Serviços Financeiros*

Estamos incluindo BB Seguridade em nossa carteira recomendada. Recentemente fizemos uma reunião com a companhia que confirmou nossa percepção de que a pressão negativa no resultado (vinda do resultado financeiro de uma de suas subsidiárias, a Brasilprev e dos maiores níveis de sinistralidade decorrente do Covid-19 na BBSeg) devem se normalizar nos próximos trimestres. Portanto, 2022 deve ser um ano mais normalizado em termos de resultado. Além disso, ainda vemos BB Seguridade como um interessante case defensivo, por conta de sua boa distribuição de dividendos (esperamos um yield de 9.6% para 2022).

## Manutenção

### Multiplan (MULT3)

*Shoppings*

Estamos aumentando levemente Multiplan em nossa carteira recomendada, por ser um nome de alta qualidade dentro do segmento de shoppings e por queremos ganhar exposição a nomes que podem se beneficiar da reabertura da economia. Adicionalmente, estamos mais confiantes com a recuperação dos resultados do setor de malls após a divulgação do bom desempenho de MULT no último trimestre, e uma vez que o 2T21 deve ser o último trimestre com regras mais restritivas de distanciamento social.

### Rede D'Or (RDOR3)

*Saúde*

Nós estamos mantendo Rede D'Or no portfólio 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 opcionalidades 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.

### BTG Pactual (BPAC11)

*Serviços Financeiros*

BTG Pactual segue em nossa carteira recomendada, pois ainda vemos o banco como uma excelente opção de case de crescimento na bolsa e um dos melhores nomes para surfar essa onda de sofisticação do mercado financeiro. O banco vem aproveitando esse bom momento do mercado de capitais, o que deve ajudar o banco a continuar entregando um forte crescimento em quase todas suas linhas de negócio. Por isso, ainda devemos continuar a ver um bom momento em termos de resultado para frente.



## CCR (CCRO3)

### *Bens de Capital*

Estamos mantendo inalterada 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 reduzindo o peso de Vale em nossa Carteira Recomendada para 13%. Acreditamos que a empresa deva continuar a gerar um bom fluxo de caixa e manter níveis atrativos de remuneração aos acionistas mesmo com a queda recente do preço do minério de ferro. Adicionalmente, o prêmio de qualidade para o minério deve se manter próximo do nível atual, devido à busca por maior eficiência e elevados padrões ambientais das siderúrgicas chinesas.

## Petrobras (PETR4)

### *Óleo & Gás*

Estamos mantendo Petrobras em nossa Carteira Recomendada. Acreditamos que a ação da empresa deva se beneficiar da continuidade do processo de redução do endividamento e a conseqüente adoção da nova política de dividendos, além do foco nos ativos com maiores retornos. O principal ponto de atenção segue sendo a possibilidade de interferência política na empresa. .

## Assaí (ASA13)

### *Consumo & Varejo*

Estamos mantendo Assaí em nossa carteira. Vemos o Assaí (ASA13) como uma opção mais segura no setor, uma vez que seu modelo de cash-and-carry (atacarejo) apresenta resultados mais resilientes com um maior nível de crescimento e rentabilidade.

## Lojas Renner (LREN3)

### *Consumo & Varejo*

Estamos reduzindo ligeiramente a exposição de Lojas Renner em nossa carteira. A companhia possui um excelente histórico de resultados, com uma entrega comprovada em crises passadas, seguindo os passos da gigante global de moda Inditex adaptando o modelo fast fashion ao Brasil. Com uma execução de alto nível, a Renner obteve a liderança do setor, agora liderando a transformação digital, desenvolvendo o seu mercado proprietário para criar o maior ecossistema omnicanal no varejo de vestuário brasileiro.



# 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, Biom 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