

# Carteira

## Safra Top 10 Ações

Novembro 2021

### Carteira Safra Top 10 Ações

Para o mês de Novembro, estamos realizando a troca de BTG Pactual por conta de uma decisão tática de aumentarmos exposição à histórias mais de valor, retiramos Lojas Renner seguindo a ideia mantermos a carteira mais defensiva e excluímos Assaí, para darmos espaço a outros papéis mais defensivos e descontados no portfólio. Estamos colocando no lugar Banco do Brasil para aumentar a exposição em bancos, por conta de seu grande desconto e uma percepção de bons resultados. Estamos adicionando também Fleury por suas perspectivas positivas e bom posicionamento estratégico, além de incluirmos também CPFL devido a operação de alta qualidade e fluxo de caixa estável. Adicionalmente, estamos aumentando levemente a exposição de CCR e Itausa.

### Participação Setorial

	set-21	out-21	nov-21
Construção Civil	0%	0%	0%
Consumo/Varejo	19%	19%	0%
Utilidades Públicas	0%	0%	8%
Serviços Financeiros	28%	29%	31%
Bens de Capital	0%	0%	0%
Mineração	13%	9%	10%
Papel e Celulose	0%	0%	0%
Petróleo	15%	15%	11%
Siderurgia	0%	0%	0%
Transportes	8%	9%	10%
Saúde	8%	10%	20%
Educação	0%	0%	0%
Shoppings	9%	9%	10%
Telecomunicações	0%	0%	0%

Luis F. Azevedo  
Estrategista

Cauê Pinheiro  
Estrategista

Sélvio Dória  
Estrategista

### Recomendação para Novembro

Código	Companhia	Setor	Cot. Fech. 29/10/2021 (R\$/ação)	Preço-alvo (R\$/ação)	Potencial valorização	P/L 2022E	Peso Anterior	Peso Atual
ITSA4	Itausa	Financeiro	10.3	15.0	46%	10.8x	12%	14%
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro	28.5	48.0	68%	4.1x	0%	9%
BBSE3	BB Seguridade	Financeiro	22.1	38.0	72%	11.4x	9%	8%
RDOR3	Rede Dor	Saúde	59.0	86.0	46%	42.3x	10%	10%
PETR4	Petrobras	Óleo e Gás	27.3	38.0	39%	5.1x	15%	11%
VALE3	Vale	Mineração	71.6	98.0	37%	6.6x	9%	10%
MULT3	Multiplan	Shoppings	18.5	31.3	69%	15.7x	9%	10%
CPFE3	CPFL	Utilidades Públicas	26.3	41.2	57%	8.7x	0%	8%
FLRY3	Fleury	Saúde	18.8	38.0	102%	13.3x	0%	10%
CCRO3	CCR	Transportes	11.4	18.7	64%	12.2x	9%	10%

Fonte: Estimativas Safra & Bloomberg



**Safra**

Corretora

## Exclusão

### Lojas Renner (LREN3)

*Consumo & Varejo*

Estamos retirando Lojas Renner de nossa carteira. Apesar de gostarmos muito de seus fundamentos, optamos por sua saída com o objetivo de deixar a nossa carteira um pouco mais defensiva diante do cenário mais desafiador de curto prazo, especialmente para o varejo.

### BTG Pactual (BPAC11)

*Serviços Financeiros*

Estamos retirando BTG Pactual de nossa carteira recomendada, em função de uma decisão tática de aumentarmos exposição a histórias mais de valor (preços mais descontados) em relação a histórias de crescimento (com múltiplos maiores). No entanto, ainda mantemos uma recomendação de compra para o banco, pois acreditamos que no longo prazo, a tese do banco de sofisticação do investidor brasileiro deve trazer retorno. No curto prazo, o BTG deve entregar um sólido resultado do 3T21, com um bom desempenho em todas suas linhas de receita.

### Assaí (ASAI3)

*Consumo & Varejo*

Apesar de gostarmos bastante de suas características defensivas e de suas perspectivas de crescimento, estamos optando por retirar suas ações de nossa carteira a fim de dar espaço a nomes também defensivo e que entendemos estarem mais baratos.

## Inclusão

### Banco do Brasil (BBAS3)

*Serviços Financeiros*

Estamos incluindo Banco do Brasil na carteira recomendada, seguindo uma estratégia de aumento de exposição em bancos, uma percepção de um valuation extremamente descontado e uma percepção de bons resultados. Estamos confiantes de que o Banco do Brasil deve entregar uma forte expansão de lucro neste 3T21 (+41% A/A) por conta da um combinação de bom crescimento de receita (margem financeira e serviços) e queda de despesa de provisão o que deve levar o seu resultado de 2021 a próximo do topo do guidance para o período. Por fim, vemos o valuation do banco bastante descontado (P/E 22e de 4,2x 22e vs. histórico 5 anos de 7,4x).

### CPFL (CPFL3)

*Utilidades Básicas*

Incluimos CPFL (CPFE3) em nossa carteira recomendada. A CPFL é uma empresa de energia integrada, com negócios em distribuição, geração, transmissão, comercialização de energia elétrica e serviços. A empresa detém uma operação de alta qualidade que garante fluxo de caixa estável e apresenta uma boa opção para investidores em um mercado volátil. CPFL é uma boa pagadora de dividendos (payout de 95%, dividend yield médio de 10.9% estimado para 2021-2023). A CPFL é uma das nossas Top Picks do setor e também deve divulgar bons resultados no 3Q21.

### Fleury (FLRY3)

*Saúde*

Estamos incluindo Fleury na carteira. A empresa apresentou fortes resultados no 3T21, o que reforça a nossa visão positiva para o papel. Fleury vem mudando sua alocação de capital para a plataforma Saúde iD, M&A e atendimento domiciliar em detrimento de aberturas orgânicas, o que em nossa visão é positivo quanto às taxas de retorno e posicionamento estratégico da companhia. Adicionalmente, gostamos de Fleury por conta de seu sólido posicionamento no negócio de diagnóstico, pelo potencial de sua plataforma de saúde e seu valuation atrativo que se encontra 24% abaixo da média histórica.

## Manutenção

### Rede D'Or (RDOR3)

*Saúde*

Nós estamos aumentando ligeiramente a exposição de 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 opcionalidades de linhas de negócio auxiliares. Com o preço alvo de R\$86, a ação estaria negociando 42,3x P/L para os próximos 12 meses e 26x EV/EBITDA, comparado com os atuais 42,3x 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.



## CCR (CCRO3)

### *Bens de Capital*

Estamos aumentando levemente CCR na carteira. Acreditamos que as ações da CCR foram demasiadamente depreciadas nos últimos meses, reflexo da alta da taxa de juros de longo prazo que serve como benchmark para a precificação de empresas do segmento de concessão, e abrindo um ótimo ponto de entrada para investidores pelo elevado potencial de valorização que enxergamos para a companhia. Além disso, acreditamos que a alta da taxa de juros no curto prazo pode ter efeito positivo para a rentabilidade dos novos investimentos previstos para a CCR. Inúmeros novos projetos devem ser concedidos por governos estaduais e federais no curto prazo, e a taxa de juros maior reduz a competição por esses ativos pois eleva o nível de rentabilidade exigida para tais investimentos. Com relação a retomada de suas operações, diferente de alguns meses atrás, hoje a CCR já se encontra com níveis de tráfego em suas rodovias em patamares ligeiramente acima dos observados em 2019, enquanto as divisões de mobilidade e aeroportos apresentam uma recuperação contínua e gradual, além de estarem sujeitas à reembolso pelo poder concedente, ao menos de maneira parcial. Acreditamos que a retomada das atividades já influencia os resultados da companhia de forma positiva e que o movimento tende a se acelerar nos próximos meses, impulsionado, principalmente, pela retomada do tráfego de veículos leves nas rodovias. No mais, vemos como positiva a ampliação da companhia ao segmento aeroportuário, suportado pelas margens atraentes da divisão e pelo início da escalada de movimentação nos aeroportos. Por fim, acreditamos que a CCR é uma das empresas com maior capacidade operacional, financeira e conhecimento técnico no setor de infraestrutura, bem como tem sólido histórico de rentabilidade nos seus investimentos. A companhia também tem uma maior flexibilidade para novos investimentos se comparada aos seus pares no setor, pelo histórico de atuação em diversos negócios (e.g. aeroportos, mobilidade urbana, rodovias), o que lhe permite uma maximização de sua rentabilidade consolidada. A CCR atualmente negocia com TIR de 12.7%, contra 15.7% de Ecorodovias e 10.9% de Rumo..

## Vale (VALE3)

### *Mineração & Siderurgia*

Estamos mantendo Vale em nossa Carteira Recomendada. Apesar dos menores preços do minério de ferro e da maior incerteza sobre o nível de crescimento da China, que podem limitar o desempenho do papel no curto prazo, seguimos com uma visão positiva para as ações da Vale. A empresa deve continuar a gerar um fluxo de caixa sólido e manter níveis atrativos de remuneração aos acionistas. Adicionalmente, o prêmio de qualidade para o minério tende a se manter próximo do nível atual, devido à busca por maior eficiência e elevados padrões ambientais das siderúrgicas.

## 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 consequente adoção da nova política de dividendos, além do foco nos ativos com maiores retornos e dos níveis atuais do preço de petróleo. O principal ponto de atenção segue sendo a possibilidade de interferência na política de preços da Petrobras, porém acreditamos que esse risco é limitado, uma vez que a legislação e o estatuto da empresa trazem alguma proteção contra interferência política.

## Itausa (ITSA4)

### *Serviços Financeiros*

Estamos mantendo e aumentando nossa exposição em Itausa. Temos visão bastante otimista para o resultado do Itau Unibanco, que será divulgado neste mês, e Itausa é o veículo mais barato para se expor ao banco.

## BB Seguridade (BBSE3)

### *Serviços Financeiros*

Estamos mantendo BB Seguridade no portfolio desse mês por acreditarmos em uma recuperação de resultado neste 2S21. Os números recém divulgados pela Susep já apontam uma recuperação dos sinistros (de vida e rural) na BBSeg. Além disso, o arrefecimento do IGPM também deve reduzir a pressão negativa no resultado da Brasilprev neste 3Q21. Porém, dado a forte valorização do papel em Outubro (+9,73% vs. -6% do Ibovespa) achamos prudente reduzir a exposição ao papel.



# 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.

## Critérios 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