

# Estratgia – Saldo dos Resultados do 2T23

Performance anual do 2T ligeiramente abaixo de nossas expectativas

Estratgia

16 de Agosto de 2023

**O que há de novo?** Neste relatório, revisamos os resultados do 2T23 das empresas sob nossa cobertura, resumimos as principais variáveis que impactam os resultados e apresentamos também a visão de nossos analistas a respeito de possíveis tendências para o 3T23. Em suma, concluímos que a atividade econômica doméstica ainda fraca, altas taxas de juros e pressão inflacionária, combinadas com a queda dos preços das commodities, levaram a uma contração de 37,4% no lucro das empresas na comparação anual. Apesar da forte queda nos lucros em relação ao ano anterior, o desempenho veio apenas um pouco abaixo das nossas expectativas (-4,9% estimativas do Safrá), já que antecipamos parte desses fatores em nossas prévias.

**Conclusão? Fraco, mas parcialmente antecipado.** O trimestre apresentou contração de receita, EBITDA e lucro líquido YoY (-4,4%, -23,1% e -37,4%, respectivamente). Considerando que o preço médio do minério de ferro e do petróleo no trimestre caiu fortemente nos últimos 12 meses (-16% e -30%, respectivamente), e que esse fator impactou fortemente os resultados das principais empresas de commodities listadas no Ibovespa, excluímos a Petrobras e a Vale do cálculo. Como resultado, as receitas cresceram modestamente, embora o EBITDA e o lucro líquido ainda tenham diminuído (+3,8%, -1,5% e -14,7%, respectivamente). Comparando com as estimativas de nossos analistas, a surpresa foi ligeiramente negativa para o trimestre olhando para receita (-1,7% vs Safrá), EBITDA (-4,9% vs Safrá) e Lucro (-4,9% vs Safrá).

**Positivos?** Os destaques setoriais positivos do trimestre foram Telecom (as empresas continuaram se beneficiando do ambiente competitivo racional, após a consolidação dos ativos da Oi), Utilities (empresas se beneficiaram da consolidação de novos ativos, bom desempenho em custos, inadimplência e perdas), Seguros (maiores ganhos do lado operacional e financeiro), Farma (resiliência com crescimento de dois dígitos), Concessões (beneficiando da melhoria do tráfego e das tarifas, bem como a integração bem-sucedida de novos ativos em seus portfólio) e Industrial (forte demanda no segmento resiliente pós-venda e preços mais baixos de matérias-primas).

**Negativos?** Os destaques negativos do trimestre foram Tecnologia (desaceleração da receita devido ao menor repasse da inflação sobre a dinâmica de preços com impactos nas margens), Varejo (impactado pelo cenário macroeconômico difícil, inverno atípico e alto nível de inadimplência no segmento de vestuário mainstream, maiores despesas financeiras para e-commerce e desaceleração da inflação de alimentos para varejistas de alimentos), Mineração (preços de minério de ferro mais baixos e volume de vendas estável em relação ao ano anterior) e Bebidas (com volumes fracos na maioria das regiões).

**O que vem por aí para o 3T23?** Olhando para as tendências potenciais para o 3T23, vemos uma boa dinâmica para Construtoras (mantendo o bom desempenho do segmento de baixa renda e melhores resultados para média/alta renda), Operadoras de Saúde (melhores despesas de Sinistralidade e SG&A, indicando melhorias de margem nos próximos trimestres), Oil & Gas (perspectiva positiva para os produtores independentes, pois esperamos tendências positivas para produção e precificação) e Utilities (revisões tarifárias, incorporação de ativos e continuidade nas estratégias de recuperação).

Tabela 1: Destaques positivos para Telecom, Utilidades Básicas, Seguros, Farmácias, Concessões e Indústria

| Resultado vs Expectativa Safrá no 2T23 por Setor |              |              |              | 2T23 - Desempenho ano contra ano por Setor |              |               |               |
|--|--------------|--------------|--------------|--|--------------|---------------|---------------|
| Setor  | Vendas       | EBITDA       | Lucro        | Setor                                      | Vendas       | EBITDA        | Lucro         |
| Aéreas   | -            | -            | -            | Aéreas                                     | 17,4%        | -             | -             |
| Concessão  | 1,5%         | 5,9%         | 2,9%         | Concessão                                  | 19,3%        | 29,7%         | 41,7%         |
| Utilidades básicas                               | 1,7%         | 4,3%         | 8,0%         | Utilidades básicas                         | 17,80%       | 38,9%         | 107,9%        |
| Transportes                                      | -2,0%        | 0,6%         | -36,6%       | Transportes                                | 28,8%        | 27,2%         | -36,3%        |
| Telecomunicações e TMT                           | 0,4%         | 2,3%         | 12,9%        | Telecomunicações e TMT                     | 8,5%         | 13,1%         | 57,2%         |
| Varejo   | 0,0%         | 2,8%         | -59,3%       | Varejo                                     | 8,0%         | -9,6%         | -87,5%        |
| Petróleo e Gás                                   | -4,0%        | -11,9%       | 6,9%         | Petróleo e Gás                             | -28,6%       | -42,1%        | -46,4%        |
| Siderurgia e mineração                           | -43,1%       | -30,2%       | -63,7%       | Siderurgia e mineração                     | -13,6%       | -30,2%        | -72,3%        |
| Construtoras                                     | 3,6%         | 14,6%        | 20,9%        | Construtoras                               | 15,9%        | -2,8%         | 12,3%         |
| Shoppings  | 2,0%         | 2,0%         | 3,5%         | Shoppings                                  | 13,6%        | 18,5%         | 26,9%         |
| Saúde  | -1,5%        | 0,3%         | 0,0%         | Saúde                                      | 6,4%         | 8,7%          | 23,0%         |
| Serviços Financeiros                             | 0,5%         | -            | 1,2%         | Serviços Financeiros                       | 10,8%        | -             | -2,6%         |
| Industrial                                       | 0,0%         | 9,5%         | 4,4%         | Industrial                                 | 4,0%         | 34,9%         | 25,7%         |
| Farmácia   | 2,4%         | 5,7%         | 6,4%         | Farmácia                                   | 15,4%        | 15,9%         | -5,1%         |
| Alimentos e Bebidas                              | -5,2%        | -6,2%        | -54,9%       | Alimentos e Bebidas                        | 6,7%         | -35,6%        | -88,3%        |
| <b>Total</b>                                     | <b>-1,7%</b> | <b>-4,9%</b> | <b>-4,9%</b> | <b>Total</b>                               | <b>-4,4%</b> | <b>-23,0%</b> | <b>-37,4%</b> |
| (Ex Vale)  | -1,4%        | 0,7%         | -3,2%        | (Ex Vale)                                  | 3,8%         | -1,5%         | -14,7%        |

Fonte: Safrá

| Ibovespa         |         |
|------------------|---------|
| Preço Atual      | 116.171 |
| Preço-Alvo (23e) | 130.000 |

**Cauê Pinheiro**  
+55 11 3175 4296  
[Caue.pinheiro@safra.com.br](mailto:Caue.pinheiro@safra.com.br)

**Carolina Carneiro**  
+55 11 3175 4266  
[Carolina.carneiro@safra.com.br](mailto:Carolina.carneiro@safra.com.br)

**Nayane Kava**  
+55 11 3175 4296  
[Nayanekava@safra.com.br](mailto:Nayanekava@safra.com.br)

**Luana Nunes**  
+55 11 3175 3994  
[Luana.nunes@safra.com.br](mailto:Luana.nunes@safra.com.br)

**Visão de crédito.** Do lado do crédito, a liquidez foi considerada boa ou razoável na maioria dos casos durante o 2T23. Isso está relacionado ao bom ambiente de mercado para contrair dívidas para muitas empresas (+24% no volume de crédito). Para o 3T23, continuamos vendo potencial para emissão de crédito para reforço de caixa e refinanciamento.

**Tabela 2: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Sector                      | Segment          | Company        | Ticker | Rating | 2Q23     | 3Q23     |
|-----------------------------|------------------|----------------|--------|--------|----------|----------|
| Vestuário, Jóias e Calçados | Varejo           | Lojas Renner   | LREN3  | Compra | Negativo | Neutro   |
|                             | Varejo           | Guararapes     | GUAR3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                             | Varejo           | Grupo SBF      | SBFG3  | Compra | Negativo | Neutro   |
|                             | Varejo           | Alpargatas     | ALPA4  | Compra | Negativo | Neutro   |
|                             | Varejo Luxo      | Arezzo&Co      | ARRZ3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Varejo Luxo      | Grupo Soma     | SOMA3  | Compra | Negativo | Neutro   |
| Farma                       | Varejo Luxo      | Vivara         | VIVA3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Farmácias        | Pague Menos    | PGMN3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Farmácias        | Raia Drogasil  | RADL3  | Compra | Positivo | Positivo |
| E-commerce                  | Farmácias        | Panvel         | PNVL3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Indústria        | Blau           | BLAU3  | Neutro | Negativo | Negativo |
|                             | Indústria        | Hypera         | HYPE3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | E-commerce       | Magazine Luiza | MGLU3  | Compra | Negativo | Neutro   |
| Varejo Alimentar            | E-commerce       | Via            | VIAA3  | Compra | Negativo | Neutro   |
|                             | Varejo Alimentar | Assaí          | ASAI3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                             | Varejo Alimentar | Carrefour      | CRFB3  | Neutro | Neutro   | Neutro   |
| Transportes                 | Varejo Alimentar | Grupo Mateus   | GMAT3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Aluguel          | Localiza       | RENT3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                             | Aluguel          | Vamos          | VAMO3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                             | Aluguel          | Movida         | MOVI3  | Compra | Negativo | Positivo |
|                             | Concessões       | CCR            | CCRO3  | Compra | Positivo | Neutro   |
|                             | Concessões       | Ecorodovias    | ECOR3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Concessões       | Rumo           | RUMO3  | Compra | Positivo | Neutro   |
|                             | Logística        | JSL            | JSLG3  | Compra | Positivo | Positivo |
| Indústria                   | Logística        | Simpar         | SIMH3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                             | Autopeças        | Frasle         | FRAS3  | Compra | Positivo | Neutro   |
| Construtoras                | Autopeças        | Randon         | RAPT4  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Baixa Renda      | Tenda          | TEND3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                             | Baixa Renda      | Direcional     | DIRR3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Baixa Renda      | Cury           | CURY3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Baixa Renda      | MRV & Co       | MRVE3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                             | Baixa Renda      | Plano & Plano  | PLPL3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Média/Alta Renda | Cyrela         | CYRE3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Média/Alta Renda | Even           | EVEN3  | Compra | Neutro   | Positivo |
| Shoppings e Propriedades    | Média/Alta Renda | Eztec          | EZTC3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                             | Média/Alta Renda | Lavvi          | LAVV3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Shoppings        | Aliansce Sonae | ALSO3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Shoppings        | Iguatemi       | IGTI11 | Compra | Positivo | Positivo |
|                             | Shoppings        | Multiplan      | MULT3  | Compra | Positivo | Positivo |
| Alimentos e bebidas         | Propriedades     | JHSF           | JHSF3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                             | Propriedades     | Log CP         | LOGG3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                             | Bebidas          | Ambev          | ABEV3  | Compra | Negativo | Neutro   |
|                             | Frigoríficos     | Minerva        | BEEF3  | Compra | Positivo | Neutro   |
|                             | Frigoríficos     | JBS            | JBSS3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
| Alimentos e bebidas         | Frigoríficos     | BRF            | BRFS3  | Compra | Positivo | Upside   |
|                             | Frigoríficos     | Marfrig        | MRF3   | Neutro | Negativo | Neutro   |

Fonte: Safrá

**Tabela 3: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Sector                 | Segment              | Company           | Ticker | Rating | 2Q23     | 3Q23     |
|------------------------|----------------------|-------------------|--------|--------|----------|----------|
| Saúde                  | Operadoras de Saúde  | Hapvida           | HAPV3  | Compra | Positivo | Upside   |
|                        | Hospitais            | Rede D'Or         | RDOR3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                        |                      | Viveo             | VVEO3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                        | Laboratórios         | Fleury            | FLRY3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                        | Planos Dentários     | Odontoprev        | ODPV3  | Neutro | Negativo | Downside |
|                        | Hospitais            | Mater Dei         | MATD3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                        | Hospitais            | Dasa              | DASA3  | Neutro | Negativo | Neutro   |
| Qualicorp              |                      | QUAL3             | Neutro | Neutro | Neutro   |          |
| Petróleo e Gás         | Petróleo e Gás       | Petrobras         | PETR4  | Neutro | Negativo | Neutro   |
|                        | Petróleo e Gás       | 3R Petroleum      | RRRP3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                        | Petróleo e Gás       | PetroReconcavo    | RECV3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                        | Distribuição de Comb | Vibra             | VBR3   | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Distribuição de Comb | Ultra             | UGPA3  | Neutro | Neutro   | Positivo |
| Siderurgia e mineração | Mineração            | Vale              | VALE3  | Compra | Negativo | Positivo |
|                        | Mineração            | Aura Minerals     | AURA33 | Compra | Negativo | Positivo |
| Serviços financeiros   | Bancos               | Itau Unibanco     | ITUB4  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Bancos               | Bradesco          | BBDC4  | Neutro | Negativo | Neutro   |
|                        | Bancos               | Banco do Brasil   | BBAS3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Bancos               | Santander Brasil  | SANB11 | Neutro | Negativo | Negativo |
|                        | Bancos               | BTG Pactual       | BPAC11 | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Não Bancos           | BB Seguridade     | BBSE3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Não Bancos           | IRB RE            | IRBR3  | Neutro | Positivo | Neutro   |
|                        | Não Bancos           | Porto             | PSSA3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Não Bancos           | B3                | B3SA3  | Neutro | Neutro   | Neutro   |
| TMT                    | Não Bancos           | Cielo             | CIEL3  | Neutro | Negativo | Neutro   |
|                        | Tecnologia           | TOTVS             | TOTS3  | Compra | Negativo | Positivo |
|                        | Tecnologia           | Locaweb           | LWSA3  | Compra | Neutro   | Positivo |
|                        | Telecom              | Telefonica Brasil | VIVT3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Telecom              | TIM Brasil        | TIMS3  | Compra | Positivo | Positivo |
| Utilidades básicas     | Distribuição         | Energisa          | ENGI11 | Compra | Negativo | Neutro   |
|                        | Distribuição         | Equatorial        | EQTL3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Geração              | AES Brasil        | AESB3  | Neutro | Negativo | Neutro   |
|                        | Geração              | Auren             | AURE3  | Neutro | Negativo | Neutro   |
|                        | Geração              | Engie             | EGIE3  | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                        | Geração              | Eneva             | ENEV3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Transmissão          | Alupar            | ALUP11 | Compra | Neutro   | Neutro   |
|                        | Transmissão          | CTEEP             | TRPL4  | Neutro | Neutro   | Neutro   |
|                        | Transmissão          | Taesa             | TAEE11 | Neutro | Positivo | Neutro   |
|                        | Integradas           | Cemig             | CMIG4  | Neutro | Positivo | Neutro   |
|                        | Integradas           | Copel             | CPLE6  | Compra | Negativo | Positivo |
|                        | Integradas           | CPFL              | CPF3   | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Integradas           | Eletrobras        | ELET3  | Compra | Positivo | Positivo |
| Integradas             | Neoenergia           | NEOE3             | Compra | Neutro | Neutro   |          |
| Saneamento             | Saneamento           | Copasa            | CSMG3  | Neutro | Negativo | Neutro   |
|                        | Saneamento           | Sabesp            | SBSP3  | Compra | Positivo | Positivo |
|                        | Saneamento           | Sanepar           | SAPR11 | Neutro | Positivo | Neutro   |

Fonte: Safrá

**Tabela 4: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Comentários                           |  |
|---------------------------------------|--|
| Varejo de Vestuário, Calçados e Jóias | <p><b>Amplo</b></p> <p>As vendas de vestuário mainstream no 2T23 foram impactadas negativamente pelo difícil cenário macroeconômico. Além disso, um inverno quente incomum levou a remarcações de preços, impactando as vendas e a margem bruta de LREN e GUAR. As duas ainda enfrentam uma pressão de margem devido ao alto nível de provisões para dívidas incobráveis de sua divisão financeira. Já na ALPA, a baixa demanda continua impactando os níveis de estoque (=queima de caixa) e as margens (menor diluição dos custos fixos/despesas). Quanto ao SBFG, um alto nível de Opex também prejudicou as margens. Em termos de perspectiva, esperamos que a demanda reaja positivamente aos cortes de juros – a questão que se coloca é o quão rápido ela estará considerando o alto endividamento médio histórico do consumidor brasileiro? Acreditamos que deve ser mais lento do que antes, com um impacto mais significativo no final do ano.</p> |
|                                       | <p><b>Luxo</b></p> <p>O desempenho dos players de vestuário de luxo acessível tende a ser menos volátil em relação ao cenário macroeconômico, e isso foi atestado pelos resultados do 2T23. Os destaques positivos no trimestre foram Vivara e Arezzo que conseguiram registrar um crescimento de receita próximo a 20% A/A. Já para o Grupo Soma, assim como para os principais players, as temperaturas atípicas de calor no trimestre impactaram negativamente as vendas e as margens devido à remarcação de preços. Em termos de perspectiva, esperamos que este subsegmento continue superando os players tradicionais em termos de crescimento, apenas devemos monitorar como as margens da Soma se comportarão ao longo do 2S23.</p>  |
| Farmácias/Farmacêuticas               | <p><b>Farmácias/Farmacêuticas</b></p> <p>Os players farmacêuticos (exceto Blau) atestam a resiliência do setor com crescimento de dois dígitos. Como esperado, os varejistas farmacêuticos tiveram uma pressão de margem bruta, já que o 2T22 foi impactado positivamente pelo forte aumento de preços de 11% contra 6% no 2T23. Blau, teve o pior desempenho com uma linha superior quase estável e uma queda acentuada nas margens devido a um cenário competitivo difícil com preços baixos. Em termos de perspectiva, continuamos esperando um crescimento saudável de dois dígitos para o setor que se beneficia de aumentos de preços aliados à expansão da pegada – e novos produtos no caso do Hypera; a exceção seria Blau que ainda não está claro para nós quando as condições de mercado vão melhorar, permitindo a expansão da receita e da margem.</p>   |
| E-commerce                            | <p><b>E-commerce</b></p> <p>O segmento de e-commerce segue pressionado pelo difícil cenário macroeconômico, que impacta negativamente as vendas e os resultados financeiros. Além disso, tanto a MGLU quanto a VIIA apresentaram um consumo de caixa no 1S23 principalmente relacionado a operações e/ou necessidade de capital de giro – o que é preocupante. Em termos de perspectivas, o 2S23 deverá ser melhor para as empresas/setor uma vez que a descida das taxas de juro deverá suportar o crescimento das vendas (mais rendimento disponível para os particulares) e reduzir o seu peso nas despesas financeiras. No entanto, devemos monitorar como se comporta o capital de giro das empresas.</p>   |
| Varejo Alimentar                      | <p><b>Varejo Alimentar</b></p> <p>O trimestre dos varejistas de alimentos foi impactado pela desaceleração da inflação de alimentos (impacto negativo no SSS) – exceto pelo GMAT que continua registrando uma impressão positiva do SSS. No entanto, a expansão da pegada (novas lojas) continua a suportar um forte crescimento da receita. Os resultados do CRFB, especificamente, continuam sendo impactados negativamente em termos de margens pela integração do Grupo BIG. Em termos de perspectivas, não esperamos grandes alterações de cenário, no entanto devemos acompanhar: i) a agenda de desalavancagem da ASAI (que deverá ser ainda mais acelerada pela redução das taxas de juro); e ii) a rapidez com que a margem melhora no CRFB a partir das sinergias da integração do BIG.</p>  |

**Tabela 5: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Comentários            |   |
|------------------------|---|
| Petróleo & Gás         | <p>Os resultados do segundo trimestre das empresas de petróleo e gás foram impactados por uma queda de 4% no trimestre nos preços do Brent e um BRL mais forte. 3R e PRIO apresentaram bons desempenhos, principalmente devido ao aumento sequencial da produção, que mais do que compensou os preços mais baixos. Por outro lado, Petrobras e PetroReconcavo registraram resultados mais fracos. O desempenho da PetroReconcavo no 2T foi ofuscado pelas limitações de escoamento de gás na infraestrutura de terceiros, restringindo as vendas de gás. Já para a Petrobras, o 2T negativo decorreu de crack spreads mais estreitos para o diesel. Nossa perspectiva positiva para o 3T para os produtores independentes é atribuída principalmente às tendências positivas de produção e preços. Já para a Petrobras, as perspectivas são menos claras, dada a incerteza em torno de sua política de preços e seu impacto nos resultados do refino.</p> |
| Petróleo & Gás         | <p>Para os distribuidores de combustível, as condições de mercado desafiadoras resultantes de um mercado de diesel superabastecido e perdas de estoque causadas por reduções de preços de combustível definiram o tom para o segundo trimestre. O Ultra apresentou resultados mistos, pois a queda do EBITDA da Ipiranga, mesmo com volumes maiores, foi parcialmente compensada pela melhora sequencial nos resultados da Ultragaz e da Ultracargo. A Vibra, por outro lado, apresentou um bom desempenho operacional, com EBITDA recorrente ajustado consolidado crescendo no trimestre, sustentado por margens mais altas, que mais do que compensaram a queda nos volumes. Temos uma perspectiva positiva para o 3T, devido ao aumento dos preços dos combustíveis, que deve impulsionar o ganho de estoques, e um mercado potencialmente mais equilibrado.</p>   |
| Siderurgia e Mineração | <p>Minério de Ferro</p> <p>No 2T23, o crescimento dos volumes (de um 1T fraco) mais do que compensou os preços mais baixos e resultou em um aumento sequencial nos resultados operacionais da Vale. Com o crescimento sazonal esperado nos volumes no terceiro trimestre, achamos importante monitorar se os custos unitários diminuirão em relação aos níveis do 1S23, mesmo com a nova orientação mais alta que incorpora um BRL mais forte e prêmios de qualidade mais baixos. Os preços do minério de ferro continuarão sujeitos às perspectivas de crescimento da economia chinesa.</p>  |
| Siderurgia e Mineração | <p>Ouro</p> <p>Os fracos resultados do 2T da Aura resultaram de uma combinação de fatores, incluindo preços de ouro realizados mais baixos e produção consolidada reduzida, principalmente devido ao declínio na produção de EPP. Além disso, a administração fez revisões para baixo em sua orientação de produção para o ano de 2023, ao mesmo tempo em que aumentou a orientação de custo de caixa para o mesmo período. Esperamos melhorias no 3T, com produção comercial começando em Almas, melhora gradual em San Andres e EPP potencialmente alcançando zonas de maior teor.</p>  |

**Tabela 6: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Comentários          |   |
|----------------------|---|
| Serviços financeiros | <p><b>Bancos</b></p> <p>A temporada de resultados dos bancos foi mista. O Itaú Unibanco apresentou números positivos, com o bom desempenho da margem de lucro, controle de qualidade do crédito e melhora do índice de eficiência, compensando o menor crescimento da carteira de crédito. O Banco do Brasil também apresentou resultados positivos, pois as despesas de provisão acima do esperado foram compensadas por uma forte expansão da margem financeira. Do lado negativo, Bradesco e Santander Brasil continuaram entregando números fracos, ainda impactados por uma margem negativa com o mercado e um alto nível de provisões, embora já apresentando melhora sequencial. Dito isso, ainda preferimos o Itaú Unibanco e o Banco do Brasil, pois essas empresas oferecem melhor dinâmica de ganhos, risco-retorno atraente para o Itaú (com potencial de aumento de payout no ano) e avaliação ainda barata para o Banco do Brasil (negociando abaixo do valor contábil).</p>  |
|                      | <p><b>Não bancos</b></p> <p>No setor de seguros, vimos resultados animadores da BB Seguridade no 2T23, com maiores accruals na Brasilseg (~40% do valuation da BBSE) e sólidos ganhos vindos do lado financeiro em todas as subsidiárias, abrindo caminho para um bom 2H23. Ainda do lado positivo, o Porto apresentou um forte resultado final, apoiado em números sólidos nos resultados operacionais (principalmente no segmento automóvel) e financeiros. A B3 apresentou resultados neutros, conforme já antecipado pelos dados de desempenho mensal da B3, com a maioria de suas linhas próximas aos nossos números. No negativo, a Cielo apresentou resultados negativos, principalmente no crescimento do TPV abaixo do esperado. Além disso, o setor de aquisição ainda enfrenta um ambiente altamente competitivo (prejudicando o market-share da Cielo), o que deve continuar pressionando a empresa daqui para frente. Por fim, o IRB apresentou resultados acima do esperado, principalmente devido a uma melhor sinistralidade e ainda contribuição significativa dos resultados financeiros. Apesar disso, continuamos cautelosos com o nome, pois a empresa ainda apresenta fracas tendências operacionais.</p> |
| TMT                  | <p><b>Tecnologia</b></p> <p>2Q23 earnings season for Tech companies was slightly negative, following the top line deceleration due to the lower inflation pass-through on price dynamic. On the top of that, we saw mixed impact on margins for different reasons. While on Totvs we've seen seasonal effects and the lower operating numbers on Techfin, Sinqia posted margin gains, reflecting its M&amp;A consolidations and efficiency efforts (reaching an all-time high of 27%). Going forward, we still prefer Totvs over the other names as we remain bullish on its long-term outlook. We expect the company to benefit from the still underpenetrated ERP market in Brazil and new market opportunities with its complementary business (digital marketing and financial services).</p>   |
|                      | <p><b>Telecom</b></p> <p>Telecom operators continued to show a positive earnings momentum, still benefiting from the more rational competitive environment, following the consolidation of Oi's assets. In 2Q23, both companies showed strong top-line performance and margin expansion, due to price increases in their client bases, and the end of a temporary agreement with Oi (which pressured margins). Going forward, we believe the positive momentum in the sector should continue, but with TIM likely showing a greater OpCF margin expansion, due to the higher relevance of mobile services in its revenue mix.</p>   |
|                      | <p><b>Operadoras de Saúde</b></p> <p>No geral, as operadoras de saúde relataram índices MLR melhores do que o esperado, que devem continuar a melhorar sequencialmente e sustentar um melhor ímpeto de ganhos em relação aos hospitais. Hapvida foi o principal destaque em nossa cobertura, com despesas de MLR e SG&amp;A acima do esperado, indicando potencial melhoria de margem nos próximos trimestres.</p>  |
|                      | <p><b>Hospitais</b></p> <p>Apesar de uma sazonalidade positiva nas taxas de ocupação mais altas, os ingressos sob pressão foram negativos, levando a um momento de ganhos menos favorável para os hospitais. Além disso, o capital de giro voltou a ser pauta neste trimestre, sendo um tema importante a ser monitorado nos próximos trimestres.</p>   |
| Healthcare           | <p><b>Fleury</b></p> <p>Sem grandes surpresas nos resultados do Fleury, com números um pouco acima do esperado que podem ser creditados ao SG&amp;A. Esperamos a continuidade do sólido desempenho do Fleury nos próximos trimestres</p>  |
|                      | <p><b>Odontoprev</b></p> <p>O DLR pior do que o esperado em todos os segmentos surpreendeu negativamente, com os resultados do ODPV aquém das expectativas. Vemos mais riscos negativos do que positivos para as margens</p>  |

**Tabela 7: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Comentários         |              |  |
|---------------------|--------------|--|
| Alimentos e Bebidas | Ambev        | Ambev reported weaker-than-expected results on the back of weak volumes in most regions. Going forward, we do not expect a significant improvement as we see little room for a significant volume acceleration, even though Ambev has been consistently working on execution improvement to deliver better margins.  |
|                     | Frigoríficos | Os Meatpackers registraram resultados mistos. As margens da carne bovina nos EUA continuaram pressionadas devido à menor disponibilidade de gado, atingindo os números da JBS e da Marfrig mais do que o esperado. Por outro lado, a Austrália foi uma grande surpresa positiva para a JBS. No Brasil, as margens da carne bovina melhoraram com o ciclo favorável do gado (positivo para o Minerva), embora os preços dêem alguns sinais preocupantes. A boa notícia é que o spread da carne bovina no Brasil deve continuar positivo devido à abundância de gado disponível. Em relação ao frango, o fraco equilíbrio entre oferta e demanda globalmente representou um desafio para a Seara da JBS e para a BRF, mas esta última se beneficiou de iniciativas de ganho de eficiência que impulsionaram as margens e surpreenderam positivamente no trimestre. |
| Transportes         | Concessões   | No geral, as concessionárias foram o destaque positivo do trimestre, com as operadoras de rodovias (CCR e Ecorodovias) se beneficiando da melhora do tráfego e das tarifas, bem como da integração bem-sucedida de um novo ativo em seu portfólio. Já para a Rumo, os volumes recordes transportados em suas ferrovias foram mais do que suficientes para compensar a queda na tarifa média, que, aliada à diluição de custos, se traduziu em forte expansão do resultado.   |
|                     | Aluguel      | As locadoras divulgaram resultados mistos; A Movida apresentou o desempenho mais fraco enquanto a empresa continua seu processo de redimensionamento de frota, enquanto o resultado misto da Localiza foi atribuído principalmente ao bom desempenho de sua divisão de frota compensando os números mais fracos do RAC. Os resultados mistos da Vamos foram atribuídos principalmente ao pior momento de sua divisão de concessionárias, que esperamos melhorar daqui para frente.   |
|                     | Logística    | As empresas de logística (Simpar e JSL) apresentaram resultados mistos. No geral, a JSL apresentou um bom resultado, marcado por um crescimento substancial em seus números de receita que, consequentemente, melhorou a eficiência operacional. Por outro lado, a Simpar apresentou resultado neutro, mas melhorado, com o bom desempenho de suas controladas JSL e Automob sendo ofuscado pelos resultados negativos e alta carga financeira de Vamos e Movida.  |
| Indústria           | Autopeças    | Entre as empresas industriais, a Frasle apresentou o melhor resultado trimestral. O bom momento operacional da empresa continuou, apoiado por uma forte demanda no resiliente mercado de reposição e também ajudado pela incorporação da empresa adquirida 'AML Juratek', que somada à gestão eficiente de custos resultou em outro conjunto de fortes números trimestrais. Já para a Randon, o ambiente mais difícil de vendas de veículos novos no país afetou a receita da divisão de reboques e autopeças, altamente exposta às vendas de veículos novos. No entanto, a empresa se beneficiou de preços mais baixos de matérias-primas no período, o que impulsionou uma expansão do EBITDA no trimestre.  |

**Tabela 8: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Comentários              |  |
|--------------------------|--|
| Construtoras             | <p><b>Baixa Renda</b></p> <p>Construtoras de Baixa Renda – ainda entregando os melhores resultados entre a indústria. As taxas de juros subsidiadas do programa habitacional do governo continuam promovendo uma demanda resiliente impulsionando as vendas, o que combinado com um ambiente inflacionário mais estável se traduz em resultados financeiros sólidos. Os resultados de Tenda e MRV mantiveram sua tendência de recuperação com preços crescentes de novos empreendimentos impulsionando suas margens de lançamentos, mas com P&amp;L ainda pressionado por empreendimentos lançados durante o aumento da inflação em 2020/21. Enquanto isso, Cury e Direcional, com operações nas faixas mais altas do programa habitacional, continuaram apresentando os melhores resultados do setor devido à flexibilidade de repassar os custos mais altos para os preços de venda. Por fim, o Plano&amp;Plano foi mais uma vez o destaque do trimestre, com a expansão da receita acima do esperado somada ao maior ajuste reportado. margem bruta, impulsionando ainda mais a expansão de seus resultados.</p> <p><b>Média/Alta Renda</b></p> <p>As construtoras de padrão médio/alto apresentaram resultados positivos no 2T23. Apesar das taxas de hipoteca mais altas reduzirem a acessibilidade do cliente, a maioria dos desenvolvedores de média/alta renda conseguiu retomar sua atividade de lançamento no trimestre, ao mesmo tempo em que apresentou um melhor desempenho de vendas, traduzindo-se em uma expansão de receita acima do esperado. Enquanto isso, a maioria das incorporadoras também apresentou padrões saudáveis de margem bruta, pois até agora conseguiram repassar a inflação para os preços enquanto os recebíveis são reajustados pelo Índice de Inflação da Construção (INCC), alimentando a expansão de suas receitas. Também reconhecemos o melhor ímpeto de vendas decorrente de melhores perspectivas econômicas com aumento dos níveis de confiança do consumidor. Dito isso, o potencial impacto de juros mais baixos nas vendas futuras pode trazer de volta as preocupações com a limitação da caderneta de poupança (SBPE), principal fonte de recursos para o financiamento habitacional. Os bancos aparentemente estão operando perto de seus limites, enquanto outras fontes de mercado seriam mais caras (por exemplo, CRI, LIG, LCI).</p> |
| Shoppings e Propriedades | <p><b>Shoppings</b></p> <p>As operadoras de shopping centers mantiveram o ritmo positivo dos trimestres anteriores, entregando resultados sólidos mais uma vez. Apesar da esperada desaceleração no desempenho de vendas de seus lojistas após a base de comparação mais acirrada (a variante Omicron ainda pressionou o desempenho dos shoppings no 1T22), as empresas continuaram apresentando indicadores operacionais saudáveis e melhorando, com a menor inadimplência e custo de ocupação saudável permitindo-lhes continuar pressionando por real crescimento do aluguel. Dentro do setor, reafirmamos nossa preferência por shoppings de alta renda, que tendem a ser mais resilientes em períodos de instabilidade econômica e pressão inflacionária sobre a renda média, enquanto seus estoques são menos suscetíveis a uma desaceleração macro. Embora esperemos que a Multiplan continue entregando consistentemente entre os melhores resultados do setor, reiteramos nossa classificação de primeira escolha para a Iguatemi. Acreditamos que seu portfólio premium continuará a proporcionar maior alavancagem de negociação com seus lojistas e poder de precificação, gerando um crescimento de aluguel real superior, levando assim a um desempenho superior das ações. Além disso, consideramos excessivo o desconto de 20% da Iguatemi (10,2x P/FFO 24E) para a Multiplan (12,8x P/FFO 24E) devido aos ativos de alta qualidade da empresa.</p>  |



**Tabela 8: Perspectivas Setoriais e por Empresa para o 3T23**

| Comentários        |               |   |
|--------------------|---------------|---|
| Utilidades básicas | Distribuição  | Os resultados foram de neutro a positivo, principalmente devido aos bons volumes de vendas, controle de custos e níveis de inadimplência abaixo do esperado. Os volumes de venda de energia foram impulsionados pelas temperaturas mais altas principalmente nas regiões Norte e Nordeste, refletindo o início do El Niño que esperamos se intensificar no 3T e 4T. Além disso, reajustes/revisões tarifárias ajudaram no crescimento anual da receita. Equatorial, CPFL e Cemig apresentam bom controle de despesas e inadimplência, enquanto a Energisa foi a pior nesse quesito. Quanto à Copel, notamos que a participação nos lucros foi maior do que o esperado, o que foi um pouco decepcionante. Os resultados da CPFL foram os melhores do trimestre, em nossa opinião, principalmente devido ao bom desempenho operacional e distribuição inesperada de dividendos, o que também sinaliza potenciais distribuições complementares até o ano de 2023.  |
|                    | Geração       | Os resultados operacionais de geração foram bons, com a maioria das empresas conseguindo vender contratos de energia acima dos preços médios de mercado, mostrando a eficiência de seus braços de comercialização, principalmente para Engie e Eletrobras. Os dividendos anunciados, no entanto, foram moderados. Em nossa visão, o payout de 55% da Engie frustrou as expectativas do mercado e isso pode ser considerado um nível recorrente daqui para frente, pois a empresa tem grandes projetos em desenvolvimento. Boa hidrologia deve continuar ao longo do ano pressionando preços de energia e despacho térmico para baixo. Com relação ao baixo despacho, a Eneva conseguiu aumentar os níveis de geração de energia através das exportações para a Argentina, o que esperamos que se repita nos próximos trimestres. A melhor performance do trimestre foi a Eletrobras que apresentou boa estratégia de venda de energia e reversões de provisões de R\$ 1,7 bilhão, seguindo o processo de turnaround em curso. |
|                    | Transmissão   | No geral, as transmissoras apresentaram resultados regulatórios estáveis. Embora os números do IFRS tenham sido afetados pelo IGP-M negativo ano a ano, os impactos sobre a geração de caixa devem ser limitados, pois muitos contratos são indexados ao IPCA. Além disso, o reajuste do ciclo AAR 2023-2024 ocorre no final de junho, portanto, os impactos devem ser percebidos a partir do 3T. Mesmo assim, as empresas devem ter impactos limitados nos resultados e na distribuição de dividendos. Por outro lado, os pagamentos da RBSE impulsionaram os resultados da CTEEP e da Eletrobras, seguindo o perfil de amortização recuado em 2021. CTEEP e Alupar foram as empresas com melhor desempenho no trimestre.  |
| Saneamento         | Água e Esgoto | Os volumes de vendas foram bons principalmente devido ao investimento feito no passado recente que ajudou a aumentar a base de ligações e reduzir o índice de sinistralidade. Os níveis de inadimplência e o controle dos custos de PMSO também foram bons destaques no trimestre. Além disso, os Programas de Desligamento anunciados recentemente tiveram custos contabilizados no 2T, mas a redução de custos deve ajudar nos resultados dos próximos trimestres. Embora os resultados tenham sido bons, reconhecemos que as notícias sobre o processo de privatização da Sabesp e da Copasa são atualmente os grandes catalisadores do desempenho das ações. No 2T, os anúncios do Governo do Estado de São Paulo têm impulsionado a dinâmica de precificação do setor. Observamos que os bons resultados da Sanepar também podem desencadear especulações sobre a privatização dessa empresa, embora não tenhamos conhecimento de nenhum posicionamento oficial nesse sentido.   |

## DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safr Corretora de Valores e Cambio Ltda (“Safr Corretora”), subsidiária do Banco Safr S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).
2. 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 Análise da Safr Corretora, e são consideradas seguras.
3. A Safr 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.
4. A Safr 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.
5. 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.
6. 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.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar e seu preço ou valor, direta ou indiretamente, pode subir ou descer.
8. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safr Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safr 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.
9. 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 Safr Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

## DECLARAÇÕES DO ANALISTA

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados, que foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e / ou o Banco Safr e / ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.

2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, como todos os colaboradores da Safr 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.

#### Declarações Adicionais

| Analista | 1 | 2 | 3 | 4 |
|----------|---|---|---|---|
|          |   |   |   |   |

1. O (s) analista (s) de valores mobiliários envolvidos na preparação deste relatório possui vinculado com pessoa natural que trabalha para os emissores de mencionados no relatório.
2. O (s) cônjuge (s) ou parceiro (s) do (s) analista (s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
3. O (s) analista (s) de valores mobiliários, cônjuge (s) ou companheiro (s) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
4. O (s) analista (s) de valores mobiliários, respetivo (s) cônjuge (s) ou companheiro (s) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes de valores mobiliários analisados.

### INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safr 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:

051 Agro Fazendas II FIAGRO-Imobiliário - 1ª Emissão, Aliança Agrícola do Cerrado S/A, Allianz Trust Renda Imobiliária FII - 6ª emissão, Almacenes Éxito S/A, Ambipar Participações e Empreendimentos S/A, Atacadão S/A, AZ Quest Sole Fiagro - 1ª emissão, B3 S/A, Banco Alfa S/A, Banco CNH Industrial Capital S/A, Banco GMAC S/A, Banco Volkswagen S/A, BCBF Participações S/A, Bloxs Amazon Green Legacy Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais – Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, BR Properties S/A, Bracell SP Celulose LTDA, Brasitech Industria e Comercio de Aparelhos para Beleza LTDA, Braskem S/A, BRF S/A, Canuma Capital Multiestratégia, Cartesia Recebíveis Imobiliários – FII, Cashme Soluções Financeiras S/A, Chembro Química LTDA, Concessionária do Rodoanel Oeste S/A, Cotas do Fundo de Investimento Imobiliário Riza Terrax, CPX Distribuidora S/A, CSHG Logística FII - 9ª emissão, CSHG Recebíveis Imobiliários - 9ª emissão, DMA Distribuição S/A, Ecoagro I Fiagro Imobiliário - 4ª emissão, Eletrozema S/A, Emissão de Cotas do Devant Fiagro - Imobiliário - 2ª emissão, Empresa de Ônibus Pássaro Marron S/A, Enauta Participações, Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S/A - Debêntures - 3ª emissão, Equatorial Participações e Investimentos S/A, Eucatex S/A Indústria e Comércio, Exes Araguaia Fiagro - 3ª emissão, F3 Fundshares FIM - 1ª emissão, Farmácia e Drograria Nissei, Fator Verita FII - 9ª emissão, Fiagro Asset Bank - Terra Investimentos, FII Guardian Logística Única - 4ª emissão, FII Urca Prime Renda - 7ª emissão, Frigo S/A, Fundo de Investimento Imobiliário Atrio Reit Recebíveis Imobiliários, Fundo Investimento Imobiliário TG Ativo Real, Gerdau S/A, GPA - Grupo Pão de Açúcar, Hypera S/A, Iguatemi S/A, Inter Amerra Fiagro-FII - 1ª emissão, Ipiranga Produtos de Petróleo S/A, Itaú Asset Rural Fiagro - 3ª emissão, Itaú Tempus FII - 1ª emissão, J Macedo S/A, Kallas Incorporações e Construções S/A, Karoon Petróleo e Gás LTDA, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 3ª emissão,

Kinea Hedge Fund FII, Kinea Unique HY CDI FII - 2ª emissão, Life Capital Partners FII - 4ª emissão, Localiza Rent A Car S/A, Marfrig Global Foods S/A, Mauá Capital Hedge FII - 3ª emissão, Mauá Capital Recebíveis Imobiliários - 7ª emissão, Mav Crédito - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Maxi Renda FII - 8ª emissão, Mezzani Alimentos LTDA, Mobilize Financial Services, More Recebíveis Imobiliários FII, MPM Corpóreos S/A, Multitécnica Industrial LTDA, Nitro Química S/A, NTS - Nova Transportadora do Sudeste S/A, Órama FIC FI-Infra RF - 1ª emissão, Orizon Meio Ambiente S/A, Ourinvest Innovation Fiagro Imobiliário - 2ª emissão, Parsan S/A, Pellegrino Distribuidora de Autopeças LTDA, Petrobras - Petróleo Brasileiro S/A, Porto do Pecém Geração de Energia S/A, Prevent Senior Private Operadora de Saúde LTDA, Raízen Energia S/A, RBR Crédito Imobiliário Estruturado FII, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª emissão, Rede D'or São Luiz S/A, Rio Bravo Crédito Imobiliário High Yield - 4ª emissão, Riza Agro Fiagro - 2ª emissão, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário – FII, Sendas Distribuidora S/A, SFI Investimentos do Agronegócio - Fiagro - 2ª emissão, Simpar S/A, Smartfit Escola de Ginástica e Dança S/A, Solar Serra do Mel B S/A, Solaris Empreendimentos S/A, Sparta Fiagro Cadeias Produtivas Agroindustriais - 2ª emissão, Sparta Infra FIC FI - 2ª emissão, Sparta Infra FIC FI Infra RF CP - 3ª emissão, Suno Energias Limpas RO - 1ª Emissão , Super Quadra Empreendimentos Imobiliários S/A, Supermercado Superpão S/A, Top Service Serviços e Sistemas S/A, Unimed Investcoop Nacional FII - 3ª emissão, Urca Capital Partners – BDR, Urca Prime Renda FII - 8ª emissão, Valgroup PE Indústria de Embalagens Rígidas LTDA, Valora CRA - Fiagro - 4ª emissão, Valora CRI CDI - 6ª emissão, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S/A, VBI Consumo Essencial FII - 6ª emissão, VBI Greenpower FII - 1ª emissão, Vectis Datagro FIAGRO - 2ª emissão, Vibra Energia S/A, Wickbold & Nosso Pão Indústrias Alimentícias LTDA e XP Crédito Agrícola Fiagro - 4ª emissão.