

Estratégia – Monitor de Resultados do 4T23

Um trimestre levemente prejudicado por Vale e Petrobras, mas tendências positivas para 2024 estão confirmadas

Estratégia

2 de abril de 2024

O que há de novo? Neste relatório, revisamos os resultados do 4T23 das empresas que cobrimos, resumimos as principais variáveis que impactaram os resultados e apresentamos a visão dos nossos analistas sobre as possíveis tendências para o 1T24. Em suma, a atividade econômica foi melhor no 4T23, e as taxas de juros mais baixas e a menor pressão inflacionária ajudaram os nomes domésticos. Contudo, o trimestre foi influenciado pelo processo de normalização dos resultados da Petrobras e por eventos não recorrentes que impactaram o lucro da Vale.

Conclusão? Numa base anual, vimos a confirmação das tendências positivas (conforme as expectativas de nossos analistas) no trimestre. A receita líquida e o EBITDA ficaram em linha com nossas estimativas (+1,5% e +1,6%, respectivamente), mas o lucro líquido ficou levemente abaixo de nossas projeções (-5,9% vs. Safrá). No entanto, retirando da conta tanto o resultado da Vale como da Petrobras, o lucro líquido teria ficado levemente acima de nossas estimativas (3,1%) e a melhora dos resultados ficaria ainda mais evidente, com receita, EBITDA e lucro líquido subindo significativamente na comparação com o 4T22 (+3,8%, +18,4% e +23,1%, respectivamente) e confirmando o ponto de inflexão do crescimento no lucro líquido (em termos anuais) visto no 3T23 (+3.4% a.a.) após os dois primeiros trimestres de 2023 terem registrado contração (1T23: -21,3%; 2T23: -14,7%). Isso reforça nossa visão positiva – estimamos alta de 17,8% no LPA do Ibovespa em 2024 na comparação com o ano anterior.

Positivos? Os segmentos que se destacaram com uma combinação de performance anual positiva e números acima do esperado foram (i) **Concessionárias** – ECOR e CCRO se beneficiaram da contínua melhora no tráfego, da cobrança do eixo suspenso, do aumento de tarifas e dos ajustes de reequilíbrio em contratos; (ii) **TMT** – as margens melhoraram, refletindo o ambiente competitivo mais benigno e os benefícios da incorporação dos ativos da Oi; (iii) **Industrial** – o desempenho foi puxado por Weg (mix de vendas melhor e estabilidade nos custos de matérias-primas); (iv) **Construção** – as recentes mudanças no programa Minha Casa, Minha Vida continuaram a guiar as vendas e as margens no segmento de baixa renda, enquanto o segmento de média/alta renda foi impactado positivamente pelo reconhecimento de lançamentos recentes com margens saudáveis, e (v) **Utilidades Básicas** – o setor registrou performance positiva, impulsionada principalmente por fortes volumes e por um bom controle de custos.

Negativos? Os setores que se destacaram com uma combinação de performance fraca e decepção ante as expectativas foram (i) **Transportes** – a alta depreciação impactou a Movida e despesas financeiras mais altas ofuscaram a boa performance da divisão de locação de veículos; (ii) **E-commerce** – para MGLU e BHIA, além da queda na receita, despesas financeiras continuaram prejudicando o resultado final; (iii) **Siderurgia e Mineração** – Gerdau decepcionou em siderurgia, o que se refletiu em menores receitas unitárias e volumes mais fracos na América do Norte, afetando seu desempenho; (iv) **Farmácias** – o setor foi impactado por desaceleração do crescimento das vendas em mesmas lojas, o que levou a uma queda na margem EBITDA.

Tabela 1: Destaques positivos para os setores de Concessões, TMT, Industrial, Construção e Utilidades Básicas

Resultado vs Expectativa Safrá no 4T23 por Setor				4T23 - Desempenho ano contra ano por Setor			
Setor	Receita Líquida	EBITDA	Lucro Líquido	Setor	Receita Líquida	EBITDA	Lucro Líquido
Concessão	-0,2%	-0,8%	16,0%	Concessão	16,4%	25,1%	111,4%
Utilidades básicas	6,1%	7,8%	11,4%	Utilidades básicas	11,39%	32,9%	6,7%
Transportes	0,9%	-1,7%	-12,0%	Transportes	19,8%	22,1%	-40,6%
TMT	0,2%	1,0%	7,6%	Telecomunicações e TMT	7,6%	9,2%	39,9%
Varejo	-1,0%	4,7%	-35,8%	Varejo	4,9%	2,8%	-30,5%
Petróleo e Gás	3,6%	2,6%	10,3%	Petróleo e Gás	-9,6%	-0,1%	-18,9%
Siderurgia e mineração	-0,6%	1,8%	-34,8%	Siderurgia e mineração	3,8%	32,0%	-21,8%
Construtoras	0,8%	-4,9%	0,6%	Construtoras	29,5%	71,6%	104,0%
Shoppings	-0,8%	-4,9%	-6,0%	Shoppings	5,9%	6,1%	11,2%
Saúde	-0,7%	-4,4%	-36,0%	Saúde	6,6%	36,4%	-928,6%
Serviços Financeiros	1,8%	-	-6,2%	Serviços Financeiros	10,7%	-	18,3%
Industrial	2,0%	2,2%	14,8%	Industrial	2,4%	11,1%	17,7%
Farmácia	0,3%	-7,1%	5,6%	Farmácia	8,4%	-11,6%	-20,5%
Alimentos e Bebidas	-0,6%	-8,2%	-10,0%	Alimentos e Bebidas	-0,6%	13,4%	1,3%
Total	1,5%	1,6%	-5,9%	Total	1,0%	12,9%	-5,4%
(Ex Vale e Petrobras)	0,8%	0,3%	3,1%	(Ex Vale e Petrobras)	3,8%	18,4%	23,1%

Fonte: Safrá

Ibovespa

Preço atual	127.549
Preço-alvo (24e)	155.000

Cauê Pinheiro

+55 11 3175 4296
Cauê.pinheiro@safra.com.br

Carolina Carneiro

+55 11 3175 4266
Carolina.carneiro@safra.com.br

Nayane Kava

+55 11 3175 1826
Nayanekava@safra.com.br

Luana Nunes

+55 11 3175 3994
Luana.nunes@safra.com.br

O que esperar para o 1T24? Olhando para as perspectivas para o 1T24, vemos uma boa dinâmica para **TMT** (com um ambiente competitivo racional no segmento móvel e perspectivas melhores para as margens das empresas de tecnologia); **Construtoras** (impulsionadas pela continuidade do bom desempenho do segmento de baixa renda após as recentes mudanças implementadas no programa Minha Casa, Minha Vida, apesar de parte dessa tendência estar parcialmente precificada pelo mercado); **Shoppings** (boa performance operacional, baixos níveis de inadimplência e crescimento de aluguel e receita acima da inflação); **Transportes** (concessionárias devem continuar a tendência positiva vista no 4T23 e esperamos que as locadoras de veículos se beneficiem de uma recuperação em seus spreads de ROIC em virtude de maiores tarifas de locação de carros); **Farmácias e Farmacêuticas** (esperamos crescimento saudável para as farmácias, com aumento da produtividade de lojas e expansão geográfica e no caso da Hypera, novos produtos); **Grandes redes de varejo** (esperamos que as companhias iniciem o trimestre com dinâmicas melhores de estoques e provisionamentos mais baixos em suas operações financeiras, enquanto a queda nos juros impacta positivamente a tendência do consumo ao longo do ano).

Visão de crédito. Estamos com perspectiva mais otimista com relação ao perfil de crédito das companhias sob nossa cobertura. Primeiro, por conta do ciclo de corte de juros iniciado em 2023, com efeito positivo no custo da dívida – para companhias com endividamento bruto concentrado na moeda local – e, conseqüentemente, na geração livre de caixa. Segundo, esperamos que boa parte das companhias continuem com a estratégia de alongar o perfil de vencimento das dívidas, ao mesmo tempo em que fortalecem o seu nível de liquidez aproveitando a demanda aquecida por títulos de crédito privado. Terceiro e último, indicadores macroeconômicos sugerem avanço na demanda interna, ainda que isso seja apontado pelo Bacen como causa de “incertezas” inflacionárias. Em setores cíclicos, destacamos a performance positiva de indústrias extrativistas, como Vale, Petrobras e CSN Mineração, que puxaram a alta da produção industrial em 2023. O resultado de Ultra se destacou com a dinâmica favorável no mercado de combustíveis, enquanto Braskem deu sinais de recuperação após leve melhora nos spreads petroquímicos. Companhias sucroalcooleiras ainda mantêm margem e alavancagem pressionadas, a exemplo de FS e Cerradinho (não listada). Isso ocorre por causa do preço desfavorável do etanol frente à gasolina e pressões sobre custos. Outros destaques positivos são: Havan (não listada), com crescimento da margem de vendas e forte avanço do fluxo de caixa livre; BRF, beneficiada por ganho de eficiência operacional, queda no custo de insumos e expansão do volume de vendas no mercado global; Arteris, cujo resultado consolidado foi favorecido pelos reajustes e reequilíbrios tarifários, além do aumento no tráfego; e Hapvida, com melhora na sinistralidade influenciada pelo aumento no preço dos planos.

Tabela 2: Perspectivas para o 1T24 por setor e por empresa

Setor	Segmentos	Empresas	Ticker	Recomendação	4T23	1T24
Alimentos e Bebidas	Bebidas	Ambev	ABEV3	Venda	Negativo	Negativo
	Frigoríficos	Minerva	BEEF3	Neutro	Negativo	Neutro
	Frigoríficos	JBS	JBSS3	Compra	Neutro	Positivo
	Frigoríficos	BRF	BRFS3	Neutro	Positivo	Positivo
	Frigoríficos	Marfrig	MRFG3	Compra	Positivo	Neutro
Bancos	Grandes Bancos	Itau Unibanco	ITUB4	Compra	Positivo	Positivo
	Grandes Bancos	Itausa	ITSA4	Compra	Positivo	Positivo
	Grandes Bancos	Bradesco	BBDC4	Compra	Negativo	Neutro
	Grandes Bancos	Banco do Brasil	BBAS3	Neutro	Positivo	Positivo
	Grandes Bancos	Santander Brasil	SANB11	Neutro	Negativo	Neutro
Bens de Capital	Autopeças	Randon	RAPT4	Compra	Negativo	Positivo
	Autopeças	Frasle	FRAS3	Compra	Negativo	Positivo
	Indústria	Weg	WEGE3	Neutro	Positivo	Neutro
Construtoras	Baixa Renda	Cury	CURY3	Compra	Positivo	Positivo
	Baixa Renda	Direcional	DIRR3	Compra	Positivo	Positivo
	Baixa Renda	Plano & Plano	PLPL3	Compra	Positivo	Positivo
	Baixa Renda	MRV & Co	MRVE3	Compra	Neutro	Positivo
	Baixa Renda	Tenda	TEND3	Compra	Neutro	Positivo
	Média/Alta Renda	Cyrela	CYRE3	Compra	Positivo	Positivo
	Média/Alta Renda	Lavvi	LAVV3	Compra	Positivo	Positivo
	Média/Alta Renda	Eztec	EZTC3	Compra	Positivo	Neutro
E-commerce	E-commerce	Mercado Livre	MELI	Compra	Negativo	Positivo
	E-commerce	Magazine Luiza	MGLU3	Neutro	Negativo	Neutro
	E-commerce	Grupo Casas Bahia	BHIA3	Compra	Neutro	Neutro
Energia Elétrica	Distribuição	Energisa	ENGI11	Compra	Negativo	Positivo
	Distribuição	Equatorial	EQTL3	Compra	Positivo	Positivo
	Geração	AES Brasil	AESB3	Neutro	Neutro	Neutro
	Geração	Auren	AURE3	Compra	Neutro	Neutro
	Geração	Engie	EGIE3	Neutro	Negativo	Neutro
	Geração	Eneva	ENEV3	Compra	Positivo	Positivo
	Transmissão	Alupar	ALUP11	Neutro	Neutro	Neutro
	Transmissão	CTEEP	TRPL4	Neutro	Neutro	Neutro
	Transmissão	Taesá	TAEE11	Venda	Neutro	Neutro
	Integradas	Cemig	CMIG4	Compra	Neutro ou negativo	Positivo
	Integradas	Copel	CPLE6	Compra	Positivo	Positivo
	Integradas	CPFL	CPFE3	Neutro	Positivo ou Neutro	Positivo
	Integradas	Eletrobras	ELET3	Compra	Positivo ou Neutro	Positivo
Energia, distribuição de combustível, açúcar e etanol	Petróleo e Gás	Petrobras	PETRA	Neutro	Neutro	Neutro
	Petróleo e Gás	3R	RRRP3	Compra	Neutro	Positivo
	Petróleo e Gás	PetroReconcavo	RECV3	Compra	Negativo	Positivo
	Petróleo e Gás	PRIO	PRIO3	Em revisão	Negativo	Positivo
	Distribuição de Combustíveis	Vibra	VBBR3	Compra	Neutro	Neutro
	Distribuição de Combustíveis	Ultrapar	UGPA3	Neutro	Positivo	Neutro
	Distribuição de Combustíveis/Açúcar e Etanol	Raizen	RAIZ4	Compra	Positivo	Neutro
Farmácia	Varejo	Pague Menos	PGMN3	Compra	Neutro	Neutro
	Varejo	Raia Drogasil	RADL3	Neutro	Neutro	Positivo
	Varejo	Panvel	PNVL3	Compra	Positivo	Positivo
	Indústria	Blau	BLAU3	Venda	Negativo	Negativo
	Indústria	Hypera	HYPE3	Compra	Negativo	Positivo
Saneamento	Saneamento	Copasa	CSMG3	Compra	Positivo	Neutro
	Saneamento	Sabesp	SBSP3	Compra	Positivo	Positivo
	Saneamento	Sanepar	SAPR11	Neutro	Neutro	Neutro
Saúde	Saúde	Rede D'OR	RDOR3	Compra	Neutro	Neutro
	Saúde	Hapvida	HAPV3	Compra	Positivo	Positivo
	Saúde	Odontoprev	ODPV3	Venda	Neutro	Neutro
	Saúde	Fleury	FLRY3	Neutro	Neutro	Neutro
	Saúde	Dasa	DASA3	Compra	Negativo	Neutro
	Saúde	Qualicorp	QUAL3	Neutro	Negativo	Negativo
	Saúde	Mater Dei	MATD3	Compra	Negativo	Neutro
	Saúde	Oncoclínicas	ONCO3	Compra	Negativo	Neutro
Saúde	Viveo	VVEO3	Compra	Negativo	Neutro	

Fonte: Safrá. Para recomendações e preços-alvo, por favor consulte nosso [Stock Guide](#).

Tabela 4: Perspectivas para o 1T24 por setor e por empresa

Setor	Segmentos	Empresas	Ticker	Recomendação	4T23	1T24
Serviços Financeiros	Mercado de Capitais	BTG Pactual	BPAC11	Compra	Positivo	Positivo
	Mercado de Capitais	B3	B3SA3	Compra	Neutro	Neutro
	Pagamentos	Cielo	CIEL3	Neutro	Neutro	Neutro
	Seguradoras	BB Seguridade	BBSE3	Neutro	Neutro	Neutro
	Seguradoras	Caixa Seguridade	CXSE3	Compra	Neutro	Neutro
	Seguradoras	Porto	PSSA3	Compra	Positivo	Positivo
Shoppings e Propriedades	Seguradoras	IRB	IRBR3	Venda	Positivo	Positivo
	Shoppings	Allos	ALOS3	Compra	Positivo	Positivo
	Shoppings	Iguatemi	IGTI11	Compra	Positivo	Positivo
	Shoppings	Multiplan	MULT3	Compra	Positivo	Positivo
	Propriedades	JHSF	JHSF3	Compra	Positivo	Neutro
	Propriedades	Log CP	LOGG3	Compra	Neutro	Neutro
Siderurgia e Mineração	Mineração	Vale	VALE3	Compra	Positivo	Neutro
	Mineração	Aura	AURA33	Compra	Positivo	Positivo
	Mineração	CSN Mineração	CMIN3	Neutro	Positivo	Negativo
	Siderurgia	Gerdau	GGBR4	Neutro	Negativo	Neutro
	Siderurgia	Usiminas	USIM5	Compra	Neutro	Positivo
TMT	Siderurgia	CSN	CSNA3	Neutro	Positivo	Negativo
	Telecom	TIM Brasil	TIMS3	Compra	Positivo	Positivo
	Telecom	Telefonica Brasil	VIVT3	Neutro	Positivo	Positivo
	Tecnologia	TOTVS	TOTS3	Compra	Neutro	Positivo
Transportes	Tecnologia	Locaweb	LWSA3	Compra	Positivo	Positivo
	Locadoras	Localiza	RENT3	Compra	Positivo	Positivo
	Locadoras	Vamos	VAMO3	Compra	Negativo	Neutro
	Locadoras	Movida	MOVI3	Compra	Negativo	Positivo
	Locadoras	Armac	ARML3	Compra	Positivo	Positivo
	Concessões	CCR	CCRO3	Compra	Positivo	Neutro
	Concessões	Ecorodovias	ECOR3	Compra	Positivo	Positivo
	Concessões	Rumo	RUMO3	Compra	Positivo	Positivo
Varejo Alimentar	Logística	JSL	JSIG3	Compra	Positivo	Positivo
	Logística	Simpar	SIMH3	Compra	Negativo	Positivo
	Varejo Alimentar	Assaí	ASAI3	Compra	Positivo	Positivo
	Varejo Alimentar	Carrefour	CRFB3	Neutro	Negativo	Neutro
Varejo Geral	Varejo Alimentar	Grupo Mateus	GMAT3	Compra	Positivo	Positivo
	Varejo Alimentar	GPA Brasil	PCAR3	Neutro	Neutro	Neutro
Vestuário, calçados e joias	Varejo Geral	Smartfit	SMFT3	Compra	Positivo	Positivo
	Popular	Lojas Renner	LREN3	Compra	Neutro	Positivo
	Popular	Guararapes	GUAR3	Neutro	Positivo	Positivo
	Popular	C&A	CEAB3	Compra	Positve	Positivo
	Popular	Grupo SBF	SBFG3	Compra	Positivo	Positivo
	Popular	Alpargatas	ALPA4	Venda	Negativo	Negativo
	Luxo Acessível	Arezzo&Co	ARRZ3	Compra	Neutro	Neutro
	Luxo Acessível	Grupo Soma	SOMA3	Compra	Neutro	Neutro
Luxo Acessível	Vivara	VIVA3	Neutro	Negativo	Negativo	

Fonte: Safrá. Para recomendações e preços-alvo, por favor consulte nosso [Stock Guide](#).

Tabela 5: Perspectivas para o 1T24 por setor e por empresa

Setores	Segmentos	Comentários
Alimentos e Bebidas	Ambev	Resultados do 4T23 mais fracos do que o esperado, impulsionados pela Argentina, embora o segmento de Cerveja Brasil ainda tenha se beneficiado de um câmbio favorável e dos custos das commodities. Continuamos a ver uma perspectiva favorável para os custos nos próximos resultados, mas temos maiores incertezas sobre o crescimento da receita e vemos riscos significativos relacionados a impostos.
	Frigoríficos	A dinâmica das margens melhorou na carne suína e de frango, mas manteve-se praticamente inalterada na carne bovina nos EUA (negativa) e no Brasil (positiva). As margens da carne bovina nos EUA continuaram a arrastar os resultados consolidados para baixo devido ao aumento dos preços do gado, enquanto no Brasil a tendência foi oposta, a queda dos preços do gado beneficiou as margens. Além disso, os preços favoráveis dos grãos continuam a beneficiar as margens de suínos e aves, o que impacta positivamente a BRF e compensa os resultados da JBS. Esperamos que a mesma dinâmica de margens para a carne bovina dos EUA, carne bovina do Brasil e aves/suínos persista por mais alguns trimestres.
Bancos	Grandes Bancos	A temporada de resultados dos bancos foi mista, com uma leitura positiva para o Itaú e o Banco do Brasil, mas negativa para o Bradesco e o Santander Brasil. O Itaú Unibanco apresentou números fortes no trimestre, continuando a mostrar sua boa execução. O banco também divulgou seu guidance para 2024, reafirmando seu forte momento de resultados. Os resultados do Bradesco não atingiram o consenso devido a provisões mais altas do que o esperado e taxas mais baixas, apesar da melhoria na qualidade dos ativos. Além disso, o guidance anunciado não trouxe nenhum entusiasmo no curto prazo. O Santander Brasil também não cumpriu as nossas estimativas devido a um custo de risco mais elevado, apesar de ter apresentado melhores tendências em termos de receitas. Para o Banco do Brasil, os resultados foram mistos, ajudados por partes importantes não essenciais, mas com uma guidance positivo para 2024, sugerindo um forte ROE no ponto médio.
Bens de Capital	Indústria	A Weg apresentou um bom resultado, na sequência de uma expansão do volume de negócios melhor do que o previsto, impulsionada por bons valores dos mercados interno e externo, a que se juntou uma boa combinação de produtos vendidos e preços estáveis das matérias-primas. Como resultado, a empresa manteve as suas margens operacionais em níveis saudáveis. Simultaneamente, o resultado final foi positivamente afetado por uma taxa de imposto melhor do que a esperada, levando a um aumento de 17% em relação ao ano anterior.
	Autopeças	A Randon e a Frasle apresentaram resultados negativos no trimestre. A desvalorização do peso argentino impactou negativamente as receitas de ambas as empresas, enquanto que o aumento de 7,5% para 17,5% da taxa PAIS na Argentina levou a um aumento de custos, o que impactou negativamente suas margens operacionais. Pelo lado positivo, a Frasle registrou um aumento de 166% no seu resultado líquido, impulsionado por um ganho de R\$84 milhões relacionado com inflação e reconversão.
Construtoras	Baixa Renda	As construtoras de imóveis de baixa renda apresentaram mais um conjunto de resultados inspiradores. As recentes mudanças implementadas no programa habitacional Minha Casa, Minha Vida (MCMV) continuam a impulsionar os números impressionantes de vendas de todas as cinco incorporadoras de baixa renda listadas (crescimento médio de vendas de +60% em relação ao ano anterior), garantindo assim o forte impulso dos lucros do segmento, com preços de venda mais altos conduzindo gradualmente a margens mais altas. A Cury, a Plano & Plano e a Direcional apresentaram resultados trimestrais sólidos, uma vez que suas receitas robustas, aliadas a margens brutas mais altas, contribuíram para uma expansão média de 45% em relação ao ano anterior, garantindo assim níveis inspiradores de ROE (74%, 54% e 18%, respectivamente). Por outro lado, os resultados da Tenda e da MRV permaneceram pressionados pela parcela ainda relevante de desenvolvimentos lançados durante o aumento da inflação em 2020-1522, mas continuaram sua tendência de recuperação com preços de venda mais altos elevando a margem bruta de novas vendas.
	Média/Alta Renda	As construtoras de média/alta renda também registraram resultados sólidos. Apesar da pressão das taxas hipotecárias mais altas sobre a acessibilidade das famílias, as vendas no segmento mantiveram a tendência positiva dos últimos trimestres (as vendas médias das empresas sob nossa cobertura cresceram 16% em relação ao ano anterior), impulsionando a expansão da receita das empresas. Ao mesmo tempo, o maior reconhecimento de lançamentos recentes com margens mais saudáveis impulsionou a melhora dos níveis de margem bruta, estimulando a expansão do resultado e do ROE da maioria das empresas. A Lavvi e a Cyrela apresentaram os melhores resultados, pois o forte desempenho das vendas nos últimos anos, aliado a margens brutas saudáveis, garantiu os maiores ROEs (28% e 13%, respectivamente) do setor. Os resultados do 4T da Eztec também foram uma surpresa positiva, pois a empresa se beneficiou da remoção da cláusula suspensiva do empreendimento Lindenberg, o que impulsionou seus resultados.

Fonte: Safr.

Tabela 6: Perspectivas para o 1T24 por setor e por empresa

Setores	Segmentos	Comentários
E-commerce	E-commerce	No comércio eletrônico, as vendas de B&M e 1P continuam a ser impactadas negativamente pelo difícil cenário macroeconômico, enquanto o GMV de 3P continua a crescer. MELI foi a exceção positiva da temporada de lucros, apresentando um ótimo resultado, com crescimento da receita, apesar da pressão sobre a margem EBIT, combinado com uma forte dinâmica de fluxo de caixa, devido à expansão do e-commerce em todas as regiões e ao sólido desempenho de seu segmento de fintech. Quanto à MGLU e à BHIA, além da impressão negativa na receita, as altas despesas financeiras continuam a cobrar seu preço no lucro líquido. No entanto, devemos observar que o processo de turnaround da BHIA começou a dar frutos, já que a empresa registrou uma importante melhoria na caixa das operações devido à menor necessidade de capital de giro. Já a MGLU registrou receitas pressionadas pelo fraco desempenho do 1P, mas com expansão da margem EBITDA em relação ao ano anterior. Em termos de perspectivas, o MELI deve continuar a se beneficiar do crescimento de suas plataformas de comércio eletrônico e fintech, enquanto acreditamos que 2024 deve ser melhor para a MGLU e a BHIA, já que a redução da taxa de juros deve sustentar o crescimento das vendas (mais renda disponível para pessoas físicas) e reduzir sua pressão sobre as despesas financeiras. No entanto, devemos monitorar como o capital de giro e o fluxo de caixa das empresas se comportarão.
Energia, distribuição de combustível, açúcar e etanol	Petróleo e Gás	Os resultados da Petrobras, apesar de terem ficado em linha com as expectativas, foram ofuscados pela decisão do não pagamento de dividendos extraordinários e não esperamos que isso mude no curto prazo. Quanto às empresas juniores de E&P, tanto os lucros da 3R quanto os da PetroReconavo foram afetados por problemas de manutenção que restringiram a produção, sendo que o impacto sobre a última foi mais pronunciado do que nós e o mercado havíamos previsto. Com o preço do Brent permanecendo em um nível atraente, espera-se que a Petrobras apresente bons resultados, embora a alocação de capital deva continuar sendo o foco. Para as empresas juniores de E&P, o fim das paradas de manutenção em ativos terrestres deve levar a uma melhora sequencial nos lucros, embora a produção ainda possa apresentar alguma volatilidade no campo offshore Papa Terra, da 3R.
	Distribuição de combustível, açúcar e etanol	As distribuidoras de combustíveis apresentaram bons resultados no 4T23, especialmente quando consideramos as reduções de preços de combustíveis no período. Os resultados da Ipiranga e da Raizen superaram nossas estimativas, uma vez que os segmentos de distribuição de combustíveis de ambas as empresas apresentaram resultados mais fortes do que o esperado, refletindo estratégias de sourcing bem-sucedidas, enquanto os ganhos da Vibra ficaram dentro de nossas estimativas. Para o 1T24, um mercado bem abastecido deve exercer alguma pressão sobre as margens, que provavelmente serão menores sequencialmente.
Energia Elétrica	Distribuição	Os resultados foram mistos, com números positivos e negativos, impulsionados principalmente por bons volumes de vendas parcialmente compensados por custos operacionais mais altos, que refletiram a remuneração variável das despesas com pessoal de serviços de qualidade. Os volumes de vendas de energia foram impulsionados por temperaturas mais altas, principalmente nas regiões Norte e Nordeste, refletindo os efeitos do El Niño, que esperamos que continuem no 1T24. A Equatorial apresentou um bom controle de custos, mas as provisões ficaram um pouco acima das expectativas, embora parcialmente compensadas pela redução dos níveis de alavancagem. Os resultados da Energisa e da Cemig ficaram abaixo de nossas estimativas, principalmente devido ao aumento das linhas de opex. A CPFL apresentou bons resultados operacionais, ajudada por fortes volumes de vendas, mas reduziu seus níveis de payout, que ficaram abaixo das expectativas. O melhor desempenho do trimestre foi o da Neoenergia, que apresentou um bom controle de custos, iniciou a operação de novas unidades no segmento de renováveis e aumentou seus volumes de vendas.
	Geração	Os resultados operacionais da geração foram mistos, apresentando um aumento nos custos e itens não recorrentes, mas bons volumes de vendas de energia a preços mais altos. Os níveis hidrológicos diminuirão no trimestre, o que deve levar a níveis de reservatório mais baixos e preços de energia mais altos durante a estação seca do ano. A Engie apresentou resultados ligeiramente abaixo de nossas estimativas, principalmente devido a custos mais altos, e anunciou dividendos abaixo de nossas expectativas. Os resultados da Eletrobras foram ofuscados por vários itens não recorrentes, mas destacaram a melhoria das condições do mercado de energia, o que permitiu negociações adicionais de contratos de venda de energia. O melhor desempenho do trimestre foi o da Eneva, que apresentou resultados sólidos, com boa redução nas despesas de SG&A e boas perspectivas de despacho em 2024.
	Transmissão	Em geral, as Transmissoras apresentaram resultados regulatórios estáveis. Os resultados ficaram ligeiramente abaixo de nossas estimativas, principalmente devido ao aumento das despesas variáveis com pessoal e à distribuição inesperada de dividendos. Os resultados da receita foram impulsionados pelo reajuste da RVA pela inflação e pela retomada dos pagamentos da RBSE, que impulsionaram os resultados da CTEEP e da Eletrobras. A Alupar arrematou o bloco 15 no primeiro leilão de transmissão de 2024 em condições atraentes, enquanto a Taesa e a CTEEP não participaram. O melhor desempenho no trimestre foi o da Alupar, que apresentou resultados operacionais regulares, mas boa distribuição de dividendos e bônus em ações.

Fonte: Safr.

Tabela 7: Perspectivas para o 1T24 por setor e por empresa

Setores	Segmentos	Comentários
Farmácia	Farmácia	Os varejistas do setor farmacêutico registraram um trimestre sem brilho, com uma desaceleração no crescimento das vendas nas mesmas lojas devido à menor demanda por OTC e serviços, o que levou a uma pressão na margem EBITDA. É importante observar que a PNVL foi o destaque no trimestre, com crescimento da margem EBITDA. Do lado do setor, a HYPE teve uma desaceleração no crescimento das vendas devido à menor demanda por produtos OTC, enquanto a BLAU registrou outro trimestre fraco devido à margem bruta abaixo do esperado (redução de preços aliada a um mix de vendas mais fraco). Em termos de perspectivas, continuamos a esperar um crescimento saudável para o setor com a melhoria da produtividade das lojas, juntamente com a expansão da área de atuação e novos produtos, no caso da Hypera. A exceção deve continuar sendo a Blau, pois ainda não está claro para nós quando as condições do mercado melhorarão, permitindo a expansão da receita e da margem.
Saneamento	Água e Esgoto	Em geral, os destaques positivos dos resultados de Saneamento foram os volumes de vendas, que se beneficiaram das temperaturas mais altas no trimestre, e os níveis de inadimplência, que diminuíram em relação ao ano anterior devido ao impacto positivo dos programas de recuperação de crédito. No caso da Sabesp e da Copasa, as despesas com PMSO também foram boas, beneficiadas pelos programas de desligamento voluntário implementados em 2023. Por outro lado, os custos operacionais da Sanepar foram afetados negativamente por maiores despesas com serviços de terceiros e custos de eletricidade. Acreditamos que o bom desenvolvimento do processo de privatização da Sabesp e a proposta da Copasa de distribuição extraordinária de dividendos explicam parcialmente o desempenho recente das ações. A Sabesp teve o melhor desempenho do trimestre.
Saúde	Operadoras de saúde	O Hapvida apresentou sólidos resultados operacionais, impulsionados por uma sinistralidade melhor do que a esperada, que continua a melhorar e permanece em uma tendência de normalização como resultado de aumentos de preços e maior verticalização. A SulAmérica também registrou uma melhoria na sinistralidade, mas ligeiramente abaixo da nossa estimativa. No futuro, esperamos que a sinistralidade continue a melhorar para as operadoras de saúde, como resultado de aumentos de preços e esforços para conter o aumento dos custos.
	Hospitais e oncologia	As receitas foram principalmente impulsionadas por tickets médios mais elevados, uma vez que as taxas de ocupação se mantiveram em linha com a sazonalidade histórica e o crescimento das camas operacionais desacelerou. A Oncoclínicas registrou resultados mais fracos do que o previsto, com o aumento do CPV e menor margem Ebitda. Para o futuro, esperamos uma melhoria gradual do capital de giro à medida que os operadores de saúde melhoram os seus níveis de sinistralidade, mas provavelmente de forma mais concentrada no 2S24.
	Diagnósticos	Os resultados operacionais do Fleury ficaram razoavelmente em linha, com uma diluição das despesas fixas. Entretanto, a divisão de diagnóstico da Dasa apresentou resultados mais fracos do que o previsto, com um mix de vendas mais fraco e alguma pressão sobre os custos.
	Odontoprev	Apesar de a sinistralidade ter sido melhor do que o previsto, as despesas gerais e administrativas exerceram pressão sobre os resultados operacionais, o que levou a um EBITDA e um LPA ajustado abaixo do esperado.
	Qualicorp	Trimestre ainda difícil, com o elevado perda de clientes e a desalavancagem operacional pressionando os resultados, embora com uma geração de fluxo de caixa livre ainda positiva. A empresa dando a volta por cima, o que é promissor, mas preferimos ver alguns resultados mais concretos de melhorias sustentadas na adesão para nos tornarmos mais construtivos.
	Viveo	Resultados operacionais em linha, confirmando o abrandamento do crescimento das receitas e a pressão sobre a margem EBITDA. Adicionalmente, os potenciais impactos das alterações no regime fiscal permanecem incertos.

Fonte: Safrá.

Tabela 8: Perspectivas para o 1T24 por setor e por empresa

Setores	Segmentos	Comentários
Serviços Financeiros	Mercados de capitais	<p>O BTG Pactual apresentou resultados positivos, superando nossa estimativa devido a um melhor efeito de sazonalidade nos custos. Vemos o banco apresentando resultados consistentemente mais fortes, começando 2024 com um novo nível de ROE (23,5% no quarto trimestre).</p> <p>A B3 divulgou resultados neutros, fracos como já previsto, com volumes de ações ainda decepcionantes e alavancagem operacional pesando sobre os resultados. No futuro, a B3 poderá se beneficiar de uma retomada da atividade do mercado e dos fluxos de investimento para os mercados emergentes, apesar de alguma pressão provável no curto prazo.</p>
	Pagamentos	<p>A Cielo apresentou resultados em linha com as nossas expectativas, embora com um EBITDA abaixo do esperado, devido à menor penetração de RR e ao opex considerável. No entanto, os resultados foram ofuscados pelo anúncio da oferta pública de aquisição da empresa, que deverá ser aprovada ao longo de 2024.</p>
	Seguradoras	<p>Observamos resultados neutros para a BB Seguridade e a Caixa Seguridade, com números positivos para a Porto.</p> <p>A Porto apresentou resultados positivos, após a melhora nos números dos resultados operacionais e financeiros. Temos uma percepção positiva da lucratividade de longo prazo, uma vez que a empresa se concentra em iniciativas que são cumulativas para o ROE de longo prazo.</p> <p>A Caixa e a BB Seguridade apresentaram resultados neutros, uma vez que os números já haviam sido antecipados pelos dados da Susep. No entanto, continuamos a ver a CXSE com um bom momentum de lucros, com CAGR de lucros de duas vezes para os próximos anos, enquanto a BB Seguridade deve apresentar tendências mais fracas com maiores riscos de revisões negativas (principalmente devido à sua exposição ao segmento de agronegócios).</p>
Shoppings e Propriedades	Shoppings	<p>As operadoras de shopping centers apresentaram outro conjunto de resultados positivos. Beneficiado por uma base de comparação mais fácil (a Copa do Mundo e as eleições presidenciais foram realizadas no 4T22), o crescimento das vendas alcançou números entre 7%-12%, impulsionado principalmente pelos segmentos de serviços e restaurantes, mas também refletindo uma tímida melhora no setor de vestuário. Como resultado, os números operacionais mais saudáveis e os baixos níveis de inadimplência permitem que as empresas continuem pressionando pelo crescimento real do aluguel, superando o índice de inflação mais baixo (IGP) usado para ajustar seus contratos de aluguel. Isso, combinado com um melhor mix de locatários e menos descontos concedidos, impulsionou a expansão da receita e do FFO para todas as três operadoras listadas.</p>
	Propriedades	<p>A JHSF apresentou resultados melhores do que o esperado, uma vez que o reconhecimento inesperado da receita do desenvolvimento de Santa Helena impulsionou a expansão da receita e níveis de margem bruta acima do esperado. Em contrapartida, a Log CP apresentou resultados neutros. As impressionantes métricas operacionais da empresa foram, de certa forma, compensadas pela redução da receita resultante das recentes vendas de ativos, o que, juntamente com um ônus financeiro ainda elevado, levou à contração do lucro líquido.</p>
Siderurgia e Mineração	Mineração	<p>Os resultados operacionais da Vale e da CSN Mineração no 4T23 foram fortes, devido principalmente aos altos preços do minério de ferro e aos custos sob controle. A Vale reconheceu US\$1,2 bilhão em provisões adicionais relacionadas à Fundação Renova e a um potencial acordo global, que se comparam bem com os US\$2,0 bilhões em provisões adicionais que prevíamos. Nossa perspectiva neutra para a Vale no 1T24 deve-se principalmente às tendências positivas dos resultados de cobre e dos embarques e custos de minério de ferro, sendo compensadas por menores preços de minério de ferro e níquel. Para a CSN Mineração, prevemos um decréscimo de ~53% t/t no EBITDA, uma vez que os resultados trimestrais são afetados pelos efeitos negativos dos preços de cotação do minério de ferro.</p>
	Siderurgia	<p>Os resultados da siderurgia no Brasil foram geralmente fracos no 4T23, com margens sob pressão, mas as divisões de minério de ferro (CSN e Usiminas) e aço nos EUA (Gerdau) tiveram contribuições positivas para o número total. Os resultados da Usiminas devem crescer relativamente mais sequencialmente no 1T24, uma vez que a redução de dois dígitos no custo caixa de produção será repassada ao CPV no período. Os resultados da Gerdau devem crescer sequencialmente em meio a maiores volumes de vendas e fortes condições de mercado nos EUA, mas notamos que os custos operacionais no Brasil devem ser inflados pelos custos de demissões. Para a CSN, a alta exposição de seus resultados ao minério de ferro levará a resultados sequencialmente menores. No momento, permanecemos céticos em relação às mudanças nas tarifas de importação de aço.</p>
	Ouro	<p>Os resultados operacionais do 4T23 da Aura superaram nossas estimativas em 7%, principalmente devido a maiores vendas e preço realizado de ouro equivalente, que mais do que compensaram os custos por GEO acima de nossas estimativas. A Aura espera que sua produção de ouro equivalente aumente sequencialmente em 2024, enquanto o custo caixa e os custos totais de sustentação devem aumentar modestamente a partir de 2023, considerando o ponto médio do novo guidance da empresa. Temos uma perspectiva positiva para o 1T24 em comparação com o 4T23, pois acreditamos que os volumes de vendas da empresa e o preço realizado do ouro crescerão.</p>

Fonte: Safrá.

Tabela 9: Perspectivas para o 1T24 setor e por empresa

Setores	Segmentos	Comentários
TMT	Telecom	<p>A TIM Brasil apresentou resultados positivos, com bom desempenho no pós-pago, apesar da margem EBITDA ter ficado abaixo de nossas expectativas. A empresa também divulgou seu guidance, sugerindo crescimento de receita acima da inflação e expansão de margem para os próximos anos.</p> <p>A Telefônica Brasil também apresentou bons resultados, com o pós-pago impulsionando o segmento móvel, e melhor desempenho de margem. No futuro, a empresa deverá continuar a se beneficiar do ambiente racional no segmento móvel, ao mesmo tempo em que expandirá suas receitas principais no segmento fixo.</p>
	Tecnologia	<p>A TOTVS registrou números mistos no trimestre, com margens mais baixas e lucros abaixo do esperado, principalmente devido a eventos negativos específicos no negócio de gestão e resultados mais baixos na Techfin. Apesar disso, observamos um bom desempenho da receita e um sólido ARR. Em suma, a TOTVS apresentou um bom desempenho em meio a um ambiente econômico desafiador.</p> <p>A Locaweb apresentou resultados positivos, com forte expansão de margem, impulsionada por um aumento no segmento de comércio e nas empresas adquiridas, e aceleração da receita, principalmente na divisão de comércio, a mais relevante. No futuro, esperamos que a empresa continue a apresentar melhorias tanto na receita quanto nas margens.</p>
Transportes	Concessões	<p>De modo geral, as empresas de concessão apresentaram resultados positivos, especialmente a Ecorodovias e a Rumo. As operadoras de rodovias (CCR e Ecorodovias) continuaram a se beneficiar de melhores números de tráfego e tarifas, bem como de uma boa gestão de custos, resultando em expansões de margem. Quanto à Rumo, o sólido resultado foi impulsionado principalmente pela maior demanda, aumentando os volumes e sustentando as altas tarifas, além de custos controlados e uma queda nos preços do diesel. Temos uma visão positiva dos resultados das empresas de concessão em 2024, uma vez que as companhias devem se beneficiar de maiores volumes e tarifas, bem como da redução das taxas de juros. Mantemos a Ecorodovias como nosso nome preferido nesse segmento.</p>
	Locadoras	<p>A Armac apresentou um resultado sólido, com um aumento na participação de contratos de longo prazo, garantindo um menor risco de mercado e aumentando seu rendimento anual. Enquanto isso, o desempenho superior da Localiza foi impulsionado principalmente por sua demanda resiliente, que continuou crescendo apesar do aumento promovido em suas tarifas, o que elevou a receita em ambas as divisões de aluguel. Quanto à Movida, o resultado negativo refletiu o aumento da depreciação acumulada, somado a um impacto negativo pontual de um impairment de sua frota, bem como despesas financeiras ainda altas, que pressionaram os resultados da empresa. Por fim, o resultado negativo da Vamos foi causado por um desempenho mais fraco de seu negócio de concessionárias, já que as piores condições de mercado pressionaram os volumes de vendas e os preços e por um aumento em suas despesas financeiras, que ofuscaram o bom desempenho de sua divisão de aluguel. Mantemos nossa preferência pela Vamos no setor, principalmente devido ao seu valuation relativamente mais barato. Também acreditamos que o desempenho das ações da Localiza e da Movida deve melhorar gradualmente ao longo do ano, como resultado da rápida recuperação esperada em seu spread ROIC, atribuível a tarifas mais altas em seu negócio de RAC, combinada com uma queda em seu custo de capital devido à redução das taxas de juros.</p>
	Logística	<p>A JSL apresentou um bom resultado, impulsionado pela forte expansão da receita, estimulada pelas recentes fusões e aquisições (IC Transportes e FSJ), enquanto a empresa conseguiu manter suas margens operacionais em um nível mais alto. Quanto à Simpar, seu desempenho pouco inspirador refletiu os resultados mais fracos da Vamos e da Movida, somados às altas despesas financeiras que pressionaram seus resultados.</p>

Fonte: Safr.

Tabela 10: Perspectivas para o 1T24 por setor e por empresa

Setores	Segmentos	Comentários
Varejo Alimentar	Varejo Alimentar	O trimestre dos varejistas de alimentos foi marcado pelo ponto de inflexão da inflação dos alimentos, o que levou a um desempenho positivo da vendas em mesmas lojas, com exceção da CRFB. Além disso, a expansão da área de atuação (novas lojas e/ou conversões) continua a sustentar um forte crescimento da receita do GMAT e do ASAI. Os resultados da CRFB, especificamente, continuam a ser impactados negativamente em termos de margens pela integração do Grupo BIG. Em termos de perspectiva, não esperamos grandes mudanças no cenário, mas devemos monitorar: (i) a agenda de desalavancagem da ASAI (que deve ser ainda mais acelerada pela redução das taxas de juros); (ii) a rapidez com que a margem melhora no CRFB a partir das sinergias da integração do BIG; e (iii) a evolução do turnaround da PCAR. Também esperamos que o início de 2024 seja positivo em termos de vendas em mesmas lojas, devido ao aumento da inflação dos alimentos e, conseqüentemente, dos preços.
Varejo Geral	Varejo Geral	A Smart Fit registou resultados sólidos e consistentes. Apesar do grande número de aberturas de academias durante o trimestre, a empresa foi capaz de fornecer uma margem bruta estável na comparação trimestral à medida que as novas safras amadurecem e o controle de custos continua sendo uma prioridade. Continuamos a ter uma perspectiva positiva para 2024, com base nas aberturas de academias, na maturação das lojas e no aumento de novos membros e do ticket médio. ■
Vestuário, Calçados e Jóias	Popular	As vendas de vestuário popular no 4T23 foram impactadas positivamente por uma reaceleração nas tendências de consumo e uma base mais suave em relação ao 4T22. No lado do vestuário, apesar de um cenário macroeconômico ainda desafiante com taxas de juro elevadas, todas as empresas registaram um aumento do volume de vendas, principalmente relacionado com uma inflação mais suave e ajustes de preços durante o trimestre. Em termos de margens, o maior volume de vendas levou a menores remarcações que impactaram positivamente o trimestre, mas os impostos mais altos sobre as vendas afetaram os resultados, levando a uma margem bruta quase estável para a LREN e a GUAR. Do lado dos serviços financeiros, a política mais rigorosa de concessão de crédito começou a dar frutos, com a GUAR apresentando resultados melhores do que os esperados, com despesas e provisões sob controle; quanto à LREN, assistimos a tendências semelhantes, mas com uma magnitude menor, e os resultados ficaram em linha com as nossas estimativas. Relativamente à ALPA, o volume de vendas continua a estar sob pressão no Brasil, com os mercados internacionais a serem os principais prejudicados. Os resultados foram ainda afetados pela normalização dos inventários e por um SG&A mais elevado devido à menor diluição das despesas operacionais, o que levou a um erro em relação aos nossos números. Em relação à SBF, a empresa reportou um trimestre sólido, com expansão da margem EBITDA, geração de caixa acima do esperado e uma dívida líquida/EBITDA sólida de 1,4x, sugerindo um ponto de inflexão após mais de um ano de ajustes operacionais. Em termos de perspectivas, esperamos que o 1T24 apresente melhores tendências em relação ao 1T23, uma vez que as empresas iniciam o período com melhor dinâmica de estoques e menores provisões nos serviços financeiros. Além disso, continuamos a ver os cortes nas taxas de juros impactando positivamente as tendências gerais de consumo ao longo do ano.
	Luxo acessível	O vestuário de luxo acessível continuou a ter um desempenho superior ao dos principais operadores durante o trimestre, o que atesta o menor impacto do cenário macroeconômico nas vendas. A Vivara foi o destaque negativo do trimestre; apesar do sólido crescimento das vendas, os impostos mais altos do que o esperado, devido aos menores volumes produzidos pela sua fábrica, levaram a uma perda em termos de margem bruta em comparação com os nossos números e consenso. Quanto ao Grupo Soma e à Arezzo, considerámos os resultados neutros, com ambas as empresas apresentando um bom crescimento das vendas (excluindo a Hering, que é mais comparável aos principais operadores) e uma expansão da margem. Os resultados destas empresas serão partilhados com a fusão, que consideramos positiva para ambas as empresas. Em termos de perspectivas, continuamos a ver este subsegmento com um desempenho superior ao do varejo geral durante 2024 (embora menos do que em anos anteriores), com tendências positivas de crescimento e margens para a Soma e a Arezzo. Continuamos cautelosos em relação à Vivara, uma vez que impostos mais altos devem levar a uma pressão no resultado final do ano.

Fonte: Safr.

DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (“Safra Corretora”), subsidiária do Banco Safra 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 Safra Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safra Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, 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 Safra Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer 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 neste 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 uma 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 pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. 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 tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a 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 Safra 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 e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou ao Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e/ou o Banco Safr e/ou quaisquer 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, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safr Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas 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 envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
2. O(a) cônjuge ou parceiro(a) 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, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safr Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

051 Agro Fazendas II Fiagro-Imobiliário - 1ª emissão, Aché Farmacêuticos, Águas do Rio, AJ Malls FII - 1ª Emissão, Alfa Holdings S.A., Aliança Agrícola do Cerrado S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 6ª emissão, Alianza Urban Hub Renda FII - 3ª Emissão, Almacenes Éxito S.A., Artemis FII - 1ª Emissão, ARX Dover Recebíveis - 2ª Emissão, Asset Bank Agronegócios Fiagro - 1ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Infra-Yield II - 1ª Emissão, B3 S.A., Banco Alfa de Investimento S.A., Banco BTG Pactual, Banco GM, Bloxs Amazon Green Legacy Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais – Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Bocaina Infra FIC-FI RF - 4ª Emissão, BRF S.A., Banco BTG Pactual, BTG Pactual Dívida Infra FIC Crédito Privado, BTG Pactual Logística FII - 12ª Emissão, Buena Vista US High Income ETF Fundo de índice, Camil Alimentos S.A., Canuma Capital FII, Canuma Capital Multiestratégia, Capitânia FIC FI Infra Renda Fixa CP - 5ª Emissão, Capitânia Shoppings FII - 3ª Emissão, Cartesia Recebíveis Imobiliários FII, CashMe, Cemig Distribuição S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agrícola S.A., Clave Índices de Preços FII - 2ª Emissão, CM Hospitalar S.A., Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, Consórcio Alfa de Administração

S.A., COPEL - Companhia Paranaense de Energia, Cosan S.A., CSHG Logística FII - 9ª emissão, CSN - Companhia Siderúrgica Nacional, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, DASA - Diagnósticos da América S.A., Direcional Engenharia S.A., Ecoagro I FIAGRO - 6ª Emissão, Ecoagro I Fiagro Imobiliário - 4ª emissão, Ecovias do Cerrado, Eletrobras, Energisa S.A., Energisa Tocantins - Distribuidora de Energia S.A., Engie Brasil Energia S.A., EQI Recebíveis Imobiliários FII - 2ª Emissão, Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Exes Araguaia Fiagro - 3ª emissão, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, F3 Fundshares FIM - 1ª emissão, Farmácia e Drogeria Nissei, Fator Veritá Multiestratégia FII - 1ª Emissão, Ferrari Agroindústria S.A., FG Agro Fiagro - 3ª Emissão, Fiagro Asset Bank - Terra Investimentos, Financeira Alfa S.A., Foom URE - BA Ambiental, FS Indústria de Biocombustíveis, Fundo de Investimento Imobiliário Atrio Reit Recebíveis Imobiliários, Furnas Centrais Elétricas, Gazit Malls FII - 2ª Emissão, Genial Malls FII - 5ª Emissão, GGR Covepi FII - 6ª Emissão, GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Greenwich Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Grupo José Alves, Grupo Nós, Grupo Pão de Açúcar, Guardian Logística FII - 5ª Emissão, Hedge Brasil Shopping FII - 9ª Emissão, Hedge TOP FOF FII - 15ª Emissão, HSI Malls FII - 3ª Emissão, Hypera S.A., Igua Rio de Janeiro S.A., Iguatemi S.A., Inter Amerra Fiagro-FII - 1ª emissão, Inter Desenvolvimento FII - 1ª Emissão, Ipiranga Agroindustrial, Ipiranga Produtos de Petróleo S.A., Itaú Asset Rural Fiagro - 3ª emissão, Jasc Renda Varejo Essencial FII - 4ª Emissão, JBS S.A., JBS USA Lux / JBS USA Food Company / JBS Luxembourg, JGP Crédito Fiagro - 2ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 2ª Emissão, JSL S.A., Kallas Incorporações e Construções S.A., Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 4ª emissão, Kinea Hedge Fund FII - 2ª Emissão, Kinea Oportunidades Real Estate FII - 1ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FII - 2ª emissão, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 4ª emissão, Life Capital Partners FII - 5ª Emissão, Localiza Rent A Car S.A., Log Commercial Properties, LOGCP Inter FII - 3ª Emissão, LWART Soluções Ambientais, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Hedge FII - 3ª emissão, Mav Crédito - Fiagro Imobiliário - 1ª emissão, Maxi Renda FII - 8ª emissão, Maxi Renda FII - 9ª Emissão, Minerva S.A., Mobilize Financial Services, More Recebíveis Imobiliários FII, Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., NCH Recebíveis do Agronegócio - FIAGRO Imobiliário - 3ª Emissão, Nex Crédito Agro Fundo de Investimento - 1ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A., Onda Desenvolvimento Imobiliário FII - 1ª Emissão, One Innovation Empreendimentos e Participações S.A., Órama High Yield FII - 2ª Emissão, Ourinvest Innovation Fiagro Imobiliário - 2ª emissão, Parsan S.A., Patrimar Engenharia S.A., Pedra Agroindustrial, Raia Drogail, Raízen Energia S.A., RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 6ª Emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª emissão, RBR Premium RI FII - 2ª Emissão, Rede D'OR São Luiz S.A., Rio Bravo ESG FIC FI Infra - 2ª Emissão, Rio Bravo Renda Varejo RVBA, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário FII, Riza Terrax FII - 3ª Emissão, Riza Terrax FII - 4ª Emissão, Santander Papéis Imobiliários FII - 1ª Emissão, Sendas Distribuidora, SFI Investimentos do Agronegócio - Fiagro - 2ª emissão, Simpar S.A., SLC Agrícola S.A., Sparta Fiagro Cadeias Produtivas Agroindustriais - 2ª emissão, Sparta FIC FI Infra - 5ª Emissão, Sparta Infra FIC FI - 2ª emissão, SPX Syn Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Stonex MB Crédito Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Suno Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Suzano S.A., Tellus Rio Bravo Renda Logística FII - 6ª Emissão, TG Ativo Real FII - 12ª Emissão, Transmissora Aliança de Energia Elétrica, Transportadora Associada de Gás S.A., TRX Real Estate FII - 9ª Emissão, Unidas Locações e Serviços, Unidas Locadora, Unimed Investcoop Nacional FII - 3ª emissão, Urca Prime Renda FII - 8ª emissão, Valora CRA - Fiagro - 4ª emissão, Valora Hedge Fund FII - 6ª Emissão, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., VBI Greenpower FII - 1ª emissão, VBI Logística, VBI Real Estate Gestão de Carteiras S.A., Vera Cruz Three - 1ª Emissão, Vinci Shopping Centers FII - 10ª Emissão, Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A., Vox Capital Regai FIP - 1ª Emissão, XP Crédito Agrícola Fiagro - 4ª emissão, XP Infra II FIP - 4ª Emissão, XP Malls FII - 9ª Emissão.