

# Estratégia – Monitor de Resultados do 3T24

**Expectativas positivas confirmadas! Bom desempenho para nomes domésticos e de commodities**

Estratégia  
18 de novembro de  
2024

**O que há de novo?** Neste relatório, revisamos os resultados do 3T24 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 4T24. Em suma, o desempenho surpreendeu positivamente nossas expectativas com crescimento robusto em diversos setores, embora os dados consolidados tenham sido impulsionados por ganhos não recorrentes em Sabesp e Eletrobras.

**Conclusão?** A tendência favorável continua. A receita e o EBITDA do 3T24 ficaram em linha com nossas estimativas (+4,4 e +2,1%, respectivamente), enquanto o lucro líquido veio acima das expectativas de nossos analistas (+19,0%). Mesmo excluindo da conta os resultados de Eletrobras e Sabesp, os números de receita e EBITDA seguem em linha com o esperado (+3,5% e 1,9%, respectivamente) e o lucro líquido veio acima das expectativas (+11,2%). Na comparação com o ano anterior, a melhora nos números continua presente, com crescimento nas três linhas (+11,4%, 7,0% e 31,8%, respectivamente) e expansão de lucros na maioria dos setores.

**Pontos positivos?** Os segmentos que se destacaram com uma combinação de performance anual positiva e números acima do esperado foram: **(i) Seguradoras** – Os resultados se recuperaram dos contratemplos no Rio Grande do Sul, o ambiente de sinistralidade melhorou para BBSE e CXSE e outras linhas (excluindo seguro Auto) surpreenderam para PSSA; **(ii) Varejo Convencional** – No geral, estoques ajustados, volumes de vendas elevados e despesas sob controle beneficiaram as empresas no trimestre (CEAB, LREN e GUAR foram os destaques); **(iii) Construção** – O ambiente favorável para o segmento de baixa renda continua se traduzindo em números operacionais favoráveis, com lançamentos e vendas subindo em torno de 55% e 40% a.a. no período. Já no segmento de média/alta renda, vimos forte atividade de lançamento e vendas, e a maior participação de lançamentos recentes nos resultados beneficiaram os níveis de margem bruta; **(iv) Concessões** – RAIL se beneficiou do aumento na tarifa média; STBP, do bom desempenho de seus terminais de contêineres (volume e tarifas elevadas); e ECOR, da nova concessão adicionada e de crescimento orgânico de tráfego; **(v) Frigoríficos** – Aves e suínos apresentaram margens excepcionais, impulsionadas por preços favoráveis de grãos, execução eficiente e bom equilíbrio de mercado; **(vi) Bens de Capital** – Marcopolo se beneficiou de um forte volume de entregas; EMBR mostrou bom desempenho em todas as suas divisões de negócios, com boa lucratividade nas divisões Executiva e de Serviços.

**Pontos negativos?** Os setores que se destacaram, com uma combinação de performance fraca e decepção ante as expectativas, foram: **(i) Serviços Financeiros** – Os bancos adotaram um discurso mais conservador e Nu apresentou desaceleração de receita; mercados de capitais mostraram fraca atividade em equities; **(ii) E-commerce** – Receita no 1P (venda direta ao consumidor) continua sendo impactada pelo cenário macro difícil

**Tabela 1: Destaques positivos para os setores de Seguradoras, Varejo, Construção, Concessões, Frigoríficos e Bens de Capital**

Resultado vs Expectativa Safrá no 3T24 por Setor				3T24 - Desempenho ano contra ano por Setor			
Setor	Receita Líquida	EBITDA	Lucro Líquido	Setor	Receita Líquida	EBITDA	Lucro Líquido
Concessões	3,4%	0,2%	3,3%	Concessões	12,2%	8,0%	12,6%
Utilidades básicas	16,6%	2,2%	122,5%	Utilidades básicas	24,0%	4,5%	136,9%
Transportes	-0,6%	-0,5%	5,7%	Transportes	29,5%	26,9%	78,5%
TMT	-0,1%	2,2%	5,2%	TMT	7,2%	7,9%	12,4%
Varejo	0,0%	3,1%	9,0%	Varejo	9,3%	12,1%	11,7%
Petróleo e Gás	8,5%	1,7%	10,2%	Petróleo e Gás	4,9%	-6,2%	24,9%
Siderurgia e mineração	0,7%	-2,7%	73,3%	Siderurgia e mineração	1,9%	-5,0%	-20,7%
Construtoras	2,4%	5,1%	2,9%	Construtoras	32,6%	76,6%	97,3%
Shoppings	0,8%	1,1%	-14,2%	Shoppings	7,1%	3,3%	-13,3%
Saúde	1,0%	-0,3%	-22,6%	Saúde	7,2%	13,2%	60,9%
Serviços Financeiros	-0,4%	-	2,3%	Serviços Financeiros	12,2%	-	14,4%
Industrial	5,1%	1,4%	35,4%	Industrial	28,5%	36,2%	76,3%
Farmácia	-0,7%	-9,7%	-6,8%	Farmácia	11,3%	2,8%	5,9%
Alimentos e Bebidas	3,4%	12,3%	7,8%	Alimentos e Bebidas	16,3%	61,7%	104,7%
Papel e Celulose	4,8%	3,6%	24,6%	Papel e Celulose	29,4%	65,3%	-
Educação	-1,7%	-3,0%	8,5%	Educação	1,6%	9,3%	-
<b>Total</b>	<b>4,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>19,0%</b>	<b>Total</b>	<b>11,4%</b>	<b>7,0%</b>	<b>31,8%</b>
(Ex Sbsp & Elet)	3,5%	1,9%	11,2%	(Ex Sbsp & Elet)	10,4%	14,8%	20,5%

Fonte: Safrá.

Fonte: Safrá.

Ibovespa	
Preço atual	127.768
Preço-alvo (25e)	165.000

**Cauê Pinheiro**

+55 11 3175 4296

[Cauê.pinheiro@safra.com.br](mailto:Cauê.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)

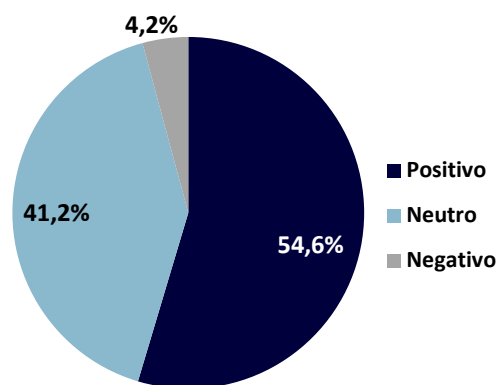
**Luana Nunes**

+55 11 3175 3994

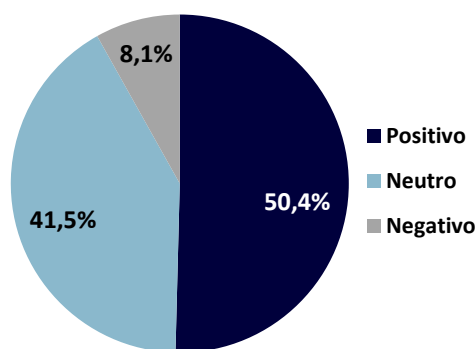
[Luana.nunes@safra.com.br](mailto:Luana.nunes@safra.com.br)

**Boa percepção para os números do 4T24, mas espera-se aumento dos resultados negativos.** Nossos analistas seguem com expectativa positiva para o 4T24. Esperamos que 50,4% dos resultados do 4T24 sejam positivos e 41,5% neutros. Apesar disso, também notamos um aumento nas expectativas negativas para os resultados do 4T24 em comparação com as expectativas dos analistas para o 3T24. Em agosto, os analistas esperavam apenas 4,2% de lucros negativos para o 3T24 ante 8,1% de resultados negativos esperados para o 4T24.

**Figura 2. Expectativas no 3T24**



**Figura 3. Expectativas para o 4T24**



Fonte: Safra.

Fonte: Safra.

**O que esperar para o 4T24?** Dentre as expectativas de resultados positivos temos: i) **Shoppings** (melhora no mix de lojistas e altas taxas de ocupação devem levar à continuidade do crescimento de vendas a taxas acima da inflação); ii) **Varejo convencional** (continuidade dos resultados positivos de vendas e crescimento de EBTIDA por conta de uma base de comparação anual mais fácil); iii) **Bens de Capital** (para RAPT, expectativa de melhora de resultados olhando para a frente e aumento nos volumes em mercados internacionais; para POMO, o desempenho deve ser favorecido pela boa performance no segmento de ônibus intermunicipais, pela continuidade das entregas para o programa Caminhos da Escola no 4T24 e pela melhora na oferta de força de trabalho); iv) **E-commerce** (devido a uma base de comparação mais fácil, uma estrutura operacional mais enxuta e uma dinâmica melhor de fluxo de caixa); v) **Construtoras** (continuidade dos bons resultados operacionais); vi) **Seguradoras** (continuidade da recuperação após as enchentes no Rio Grande do Sul, sinistralidade controlada e bom desempenho das linhas ex seguro Auto para PSSA).

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

Setor	Segmentos	Empresas	Ticker	Recomendação	3T24	4T24	
Alimentos e Bebidas	Bebidas	Ambev	ABEV3	Venda	Neutro	Neutro	
	Frigoríficos	Minerva	BEEF3	Neutra	Neutro	Neutro	
	Frigoríficos	JBS	JBSS3	Compra	Positivo	Positivo	
	Frigoríficos	BRF	BRFS3	Compra	Positivo	Positivo	
	Frigoríficos	Marfrig	MRF3	Compra	Positivo	Neutro	
Bancos	Bancos	Itaú	ITUB4	Compra	Positivo	Positivo	
	Bancos	Itaúsa	ITSA4	Compra	Positivo	Positivo	
	Bancos	Bradesco	BBDC4	Compra	Negativo	Negativo	
	Bancos	Nu Holdings	NU	Neutro	Negativo	Neutro	
	Bancos	Banco do Brasil	BBAS3	Neutro	Negativo	Negativo	
Bancos	Bancos	Santander	SANB11	Neutro	Negativo	Neutro	
	Bens de Capital	Autopeças	Randon	RAPT4	Compra	Positivo	Ligeiramente positivo
		Autopeças	Frasle	FRAS3	Compra	Negativo	Ligeiramente positivo
		Industriais	Weg	WEGE3	Neutro	Neutro	Positivo
		Industriais	Embraer	EMBR3	Compra	Positivo	Neutro
Outsourcing		GPS	GGPS3	Compra	Neutro	Positivo	
Construção	Autopeças	Marcopolo	POMO4	Compra	Positivo	Positivo	
	Baixa Renda	Curry	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	Negativo	Positivo	
	Baixa Renda	Tenda	TEND3	Neutro	Positivo	Positivo	
	Média/Alta Renda	Cyrela	CYRE3	Compra	Positivo	Positivo	
	Média/Alta Renda	Lavvi	LAVV3	Compra	Positivo	Positivo	
	Média/Alta Renda	Eztec	EZTC3	Neutro	Positivo	Neutro	
Média/Alta Renda	Even	EVEN3	Compra	Neutro	Positivo		
E-commerce	Média/Alta Renda	Moura Dubeux	MDNE3	Compra	Positivo	Neutro	
	E-commerce	Mercado Livre	MELI	Compra	Negativo	Neutro	
		Magazine Luiza	MGLU3	Compra	Neutro	Positivo	
Grupo Casas Bahia		BHIA3	Neutro	Negativo	Positivo		
Educação	Educação	Ánima	ANIM3	Compra	Positivo	Positivo	
	Educação	Yduqs	YDUQ3	Compra	Neutro	Positivo	
	Educação	Cogna	COGN3	Neutro	Negativo	Neutro	
	Educação	Vitru	VTRU3	Compra	Neutro	Neutro	
Energia, distribuição de combustível, açúcar e etanol e petroquímicos	Petróleo e Gás	Petrobras	PETR4	Neutro	Neutro	Neutro	
	Petróleo e Gás	Brava Energia	BRAV3	Compra	Neutro	Positivo	
	Petróleo e Gás	PetroReconcavo	RECV3	Compra	Positivo	Positivo	
	Petróleo e Gás	PRIO	PRIO3	Compra	Negativo	Positivo	
	Petroquímicas	Braskem	BRKM5	Neutro	Neutro	Negativo	
	Distribuição de Combustível	Vibra Energia	VBBR3	Compra	Positivo	Neutro	
	Distribuição de Combustível	Ultra	UGPA3	Neutro	Neutro	Neutro	
Energia Elétricas	Açúcar e Etanol	Raízen	RAIZ4	Compra	Negativo	Positivo	
	Distribuição	Energisa	ENGI11	Compra	Negativo	Neutro	
	Distribuição	Equatorial	EQTL3	Compra	Positivo	Positivo	
	Geração	AES Brasil	AESB3	Neutro	Neutro	-	
	Geração	Auren	AURE3	Compra	Neutro	Neutro	
	Geração	Engie	EGIE3	Neutro	Negativo	Neutro	
	Geração	Eneva	ENEV3	Compra	Positivo	Neutro	
	Transmissão	Alupar	ALUP11	Neutro	Neutro	Neutro	
	Transmissão	CTEEP	TRPL4	Neutro	Neutro	Neutro	
	Transmissão	Taesá	TAE11	Venda	Neutro	Neutro	
	Integrada	Cemig	CMIG4	Compra	Negativo	Neutro	
	Integrada	Copel	CPLE6	Compra	Positivo	Positivo	
	Integrada	CPFL	CPFE3	Neutro	Positivo	Neutro	
	Integrada	Eletrobras	ELET3	Compra	Neutro	Neutro	
	Integrada	Neoenergia	NEOE3	Compra	Positivo	Neutro	

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

**Tabela 5: Perspectivas para o 4T24 por setor e por empresa**

Setor	Segmentos	Empresas	Ticker	Recomendação	3T24	4T24
Farmácia	Varejo	Pague Menos	PGMN3	Compra	Positivo	Positivo
	Varejo	Raia Drogasil	RADL3	Neutro	Neutro	Neutro
	Varejo	Panvel	PVNL3	Compra	Neutro	Positivo
	Indústria	Blau	BLAU3	Neutro	Positivo	Positivo
	Indústria	Hypera	HYPE3	Neutro	Negativo	Negativo
Gestão de resíduos	Gestão de resíduos	Orizon	ORVR3	Outperform	Positivo	Positivo
Papel e Celulose	Papel e Celulose	Suzano	SUZB3	Compra	Positivo	Neutro
	Papel e Celulose	Klabin	KLBN11	Neutro	Neutro	Neutro
	Papel e Celulose	Dexco	DXCO3	Compra	Negativo	Neutro
Saneamento	Saneamento	Copasa	CSMG3	Compra	Neutro	Neutro
	Saneamento	Sabesp	SBSP3	Compra	Positivo	Positivo
	Saneamento	Sanepar	SAPR11	Neutro	Negativo	Neutro
Saúde	Saúde	Rede D'OR	RDOR3	Compra	Positivo	Positivo
	Saúde	Hapvida	HAPV3	Compra	Negativo	Positivo
	Saúde	Odontoprev	ODPV3	Neutro	Positivo	Neutro
	Saúde	Fleury	FLRY3	Neutro	Neutro	Neutro
	Saúde	Dasa	DASA3	Compra	Neutro	Positivo
	Saúde	Qualicorp	QUAL3	Neutro	Neutro	Neutro
	Saúde	Mater Dei	MATD3	Compra	Positivo	Neutro
	Saúde	Oncoclínicas	ONCO3	Neutro	Negativo	Neutro
Serviços Financeiros	Mercado de capitais	BTG Pactual	BPAC11	Compra	Positivo	Neutro
	Mercado de capitais	B3	B3SA3	Compra	Negativo	Neutro
	Mercado de capitais	XP	XP	Neutro	Negativo	Negativo
	Seguro	Porto	PSSA3	Compra	Positivo	Positivo
	Seguro	BB Seguridade	BBSE3	Compra	Positivo	Positivo
	Seguro	Caixa Seguridade	CXSE3	Compra	Positivo	Positivo
	Resseguro	IRB	IRBR3	Venda	Negativo	Negativo
	Pagamentos	Stone	STNE	Compra	Negativo	Negativo
Shoppings e Propriedades	Pagamentos	Pagbank	PAGS	Neutro	Neutro	Negativo
	Shoppings	Allos	ALOS3	Compra	Positivo	Positivo
	Shoppings	Iguatemi	IGTI11	Compra	Positivo	Positivo
	Shoppings	Multiplan	MULT3	Compra	Positivo	Positivo
Siderurgia e Mineração	Propriedades	Log CP	LOGG3	Compra	Neutro	Neutro
	Mineração	Vale	VALE3	Compra	Neutro	Neutro
	Mineração	Aura	AURA33	Compra	Positivo	Positivo
	Mineração	CSN Mineração	CMIN3	Neutro	Negativo	Neutro
	Mineração	CBA	CBAV3	Neutro	Positivo	Positivo
	Siderurgia	Gerdau	GGBR4	Compra	Positivo	Neutro
	Siderurgia	Usiminas	USIM5	Neutro	Positivo	Neutro
Siderurgia	CSN	CSNA3	Neutro	Negativo	Neutro	

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

**Tabela 6: Perspectivas para o 4T24 por setor e por empresa**

Setor	Segmentos	Empresas	Ticker	Recomendação	3T24	4T24
<b>TMT</b>	Telecomunicações	TIM Brasil	TIMS3	Compra	Positivo	Positivo
	Telecomunicações	Telefonica Brasil	VIVT3	Neutro	Positivo	Positivo
	Tecnologia	Totvs	TOTS3	Compra	Neutro	Positivo
	Tecnologia	Locaweb	LWSA3	Compra	Neutro	Positivo
<b>Transportes</b>	Concessões	CCR	CCRO3	Compra	Positivo	Positivo
	Concessões	Ecorodovias	ECOR3	Compra	Positivo	Positivo
	Concessões	Rumo	RAIL3	Compra	Positivo	Positivo
	Concessões	Santos Brasil	STBP3	Neutro	Positivo	Positivo
	Locadoras	Armac	ARML3	Compra	Negativo	Neutro
	Locadoras	Localiza	RENT3	Compra	Positivo	Positivo
	Locadoras	Movida	MOVI3	Compra	Positivo	Positivo
	Locadoras	Vamos	VAMO3	Compra	Negativo	Neutro
	Logística	Simpar	SIMH3	Compra	Negativo	Negativo
	Logística	JSL	JSLG3	Compra	Positivo	Positivo
<b>Varejo Alimentar</b>	Varejo Alimentar	Assaí	ASAI3	Compra	Neutro	Neutral
	Varejo Alimentar	Carrefour	CRFB3	Neutro	Neutro	Neutral
	Varejo Alimentar	Grupo Mateus	GMAT3	Compra	Positivo	Positive
	Varejo Alimentar	GPA Brasil	PCAR3	Neutro	Positivo	Positive
<b>Varejo Geral</b>	Varejo Geral	Smartfit	SMFT3	Compra	Neutro	Neutro
	Varejo Geral	Natura&Co	NTCO	Neutro	Negativo	Neutro
<b>Vestuário, calçados e joias</b>	Popular	Lojas Renner	LREN3	Compra	Positivo	Positivo
	Popular	Guararapes	GUAR3	Neutro	Positivo	Positivo
	Popular	C&A	CEAB3	Compra	Positivo	Positivo
	Popular	Grupo SBF	SBFG3	Neutro	Positivo	Positivo
	Popular	Alpargatas	ALPA4	Neutro	Negativo	Neutro
	Luxo Acessível	AZZAS 2154	AZZA3	Compra	Positivo	Positivo
	Luxo Acessível	Vivara	VIVA3	Neutro	Neutro	Positivo

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

**Tabela 7: Resumo do 3T24 por setor e por empresa**

Setores	Segmentos	Comentários
Alimentos e Bebidas	Ambev	Ambev apresentou resultados abaixo do esperado, principalmente devido a volumes mais fracos e maiores despesas de vendas, gerais e administrativas no Brasil. Do lado mais positivo, os aumentos de preços em CAC contribuíram para o crescimento robusto da receita, e LAS superou as expectativas devido a margem bruta e despesas de vendas, gerais e administrativas mais altas do que o esperado. Para o futuro, não esperamos mudança relevante nessa dinâmica. Por outro lado, mudanças no regime tributário no Brasil continuam representando um risco importante para o potencial de geração de lucro.
	Frigoríficos	Desempenho geral sólido. Os segmentos de aves e suínos registraram mais um trimestre de margens excepcionais, impulsionadas por preços favoráveis dos grãos, execução eficiente e um bom equilíbrio entre oferta e demanda de carnes. Consequentemente, os resultados operacionais foram positivos, superando nossas projeções e o consenso do mercado. No segmento de bovinos, os altos preços do gado impactaram negativamente as margens nos EUA, enquanto Brasil e Austrália se beneficiaram de ciclos de gado favoráveis. Consequentemente, BRF e JBS reportaram lucros robustos e foram os destaques no nosso universo de cobertura. Marfrig beneficiou-se dos resultados positivos da BRF. As três companhias impulsionaram o retorno ao acionista por meio de dividendos e recompra de ações.
Bancos	Bancos	Os resultados foram mistos de maneira geral, mas a mensagem para o curto prazo foi negativa. Bancos adotaram um discurso mais conservador com relação à expansão do crédito em 2025, mais voltado para linhas com garantias, destacando o foco em retorno ajustado ao risco e o menor apetite para produtos de maior risco (e spread). Nesse sentido, a desaceleração da receita no Nu levantou preocupação. Dito isso, nossa preferência por Itaú se tornou ainda mais evidente.
Bens de Capital	Indústria	A Weg entregou resultado neutro no 3T24. A receita líquida da companhia cresceu 22%, impulsionada principalmente pelo bom desempenho no mercado externo e pela integração total da Marathon que, aliada a custos de frete mais elevados, levaram a um aumento das despesas de vendas, gerais e administrativas, o que resultou em uma queda de 3 p.p. da margem EBITDA ante o trimestre anterior, para 22,6%. A Embraer apresentou bom resultado no 3T24. O aumento de 32% na receita líquida da companhia foi impulsionado pelo bom desempenho de todas as suas unidades de negócios. Enquanto isso, a boa lucratividade das divisões Executiva e de Serviços foi suficiente para compensar o desempenho fraco de suas divisões de aviação Comercial e Defesa, o que resultou em um aumento de sua margem EBIT para 8,7% (+92 p.b. ante o ano anterior). A companhia também revisou para baixo seu guidance de entregas de aeronaves comerciais para 70-73 unidades (de 72-80), devido a dificuldades na cadeia de suprimentos.
	Autopeças	A Marcopolo apresentou resultado positivo no 3T24. A receita líquida da companhia atingiu R\$2,3bi (+43% YoY), explicada por um forte volume de entregas (+30% YoY). No entanto, um mix de vendas pior, devido às menores entregas para o programa Caminho da Escola, levou sua margem EBITDA ajustada a uma queda trimestral de 97 p.b., apesar do forte aumento de 564 p.b. na comparação anual. Como resultado, o lucro líquido da companhia aumentou 108% ante o ano anterior, para R\$336mi. A Frasle apresentou resultado fraco no 3T24. Apesar do crescimento anual de 17% da receita líquida, os efeitos relacionados à hiperinflação na Argentina e o aumento dos custos de frete logístico levaram sua margem EBITDA a uma queda de 53 p.b. na comparação anual. A Randon apresentou um resultado razoável no 3T24. Sua receita cresceu 8% ante o ano anterior explicada pelo bom desempenho da Frasle e de suas divisões de Autopeças e Serviços, que foi suficiente para compensar o pior desempenho de sua divisão de Reboques, que foi prejudicada pela menor demanda do setor de agronegócio e menores vendas nos EUA. Por outro lado, preços estáveis de matéria-prima foram suficientes para compensar o aumento dos custos de frete logístico e os efeitos relacionados à hiperinflação na Argentina, levando sua margem EBITDA a aumentar 147 p.b. ante o ano anterior, para 15,2%.
	Terceirização	A GPS apresentou resultado ligeiramente positivo no 3T24. O desempenho trimestral foi impulsionado pelo crescimento robusto da receita bruta (+56% YoY), principalmente relacionado a um forte desempenho inorgânico, parcialmente compensado pelo crescimento orgânico modesto, à medida que a empresa continua a ajustar os contratos da safra de 2022. Enquanto isso, custos mais altos relacionados a fusões e aquisições e provisões para passivos trabalhistas resultaram em uma queda de 113 p.b. na margem EBITDA da empresa ante o ano anterior para 10,3%.
Construtoras	Baixa Renda	As construtoras de baixa renda registraram outro conjunto de fortes resultados trimestrais. O ambiente favorável para moradias de baixa renda continua gerando números operacionais e vendas líquidas aumentaram 55% e 40% em termos anuais, respectivamente), elevando suas receitas. Cury e Direcional lideraram, com uma expansão anual de 15 p.p. no ROE médio e expansão de +73% no lucro líquido. Enquanto isso, Plano&Plano reportou ótimos resultados trimestrais impulsionados pelos empreendimentos do Pode Entrar e uma reversão de provisões em sua carteira de recebíveis, gerando um ROE impressionante de 61% e uma expansão anual no lucro líquido de 68%. A Tenda também registrou resultados mais fortes do que o esperado, com um aumento anual de 8,1 p.p. na margem bruta, contribuindo para um ROE de 28%. Por outro lado, os resultados do 3T da MRV decepcionaram devido a algumas despesas não recorrentes e o desempenho abaixo da média da Resia.
	Média/Alta Renda	As construtoras de média/alta renda também reportaram fortes resultados trimestrais, apesar das tendências macroeconômicas desfavoráveis. Lançamentos e vendas das empresas em nosso universo de cobertura aumentaram impressionantes 235% e 82%, respectivamente, o que impulsionou a expansão da receita da maioria das incorporadoras sob nossa cobertura, enquanto a maior participação de lançamentos recentes no mix de receitas continua beneficiando os níveis de margem bruta. Cyrela, Lavvi e Moura Dubeux entregaram os ROEs mais fortes, atingindo uma média de 23%, o que implica um crescimento impressionante de 9 p.p. ante o mesmo período de 2023. Enquanto isso, o melhor desempenho de vendas da Etec gerou crescimento robusto de 239% no lucro líquido vs. o 3T23, o que resultou em um ROE de 11%. Por outro lado, o resultado mais fraco da Even devido à ausência de lançamentos ofuscou os níveis mais elevados de margem bruta, levando a um ROE mais fraco de 8%, que, por sua vez, foi parcialmente compensado por uma geração de caixa mais forte do que a esperada.

Fonte: Safrá.

**Tabela 8: Resumo do 3T24 por setor e por empresa**

Setores	Segmentos	Comentários
E-commerce	E-commerce	No e-commerce, as vendas de B&M e 1P continuaram a ser impactadas negativamente pelo cenário macro difícil, enquanto o GMV 3P continuou a crescer, pois as empresas conseguiram melhorar as margens e a geração de caixa em um trimestre positivo. A MELI relatou novamente um forte crescimento da receita, mas desta vez com dores de crescimento, o que pesou nos resultados e pressionou o lucro bruto e o EBIT, principalmente devido aos investimentos feitos para suportar seu (i) crescimento do e-commerce – abertura de centros de distribuição e (ii) crescimento da Fintech – alto nível de provisões para atender ao aumento da oferta de crédito. A MGLU entregou resultados trimestrais melhores do que o esperado, principalmente no EBITDA e no resultado final, mas o destaque foi o fluxo de caixa de R\$ 960 milhões após a geração de capex no LTM vs. o consumo de caixa de R\$ 606 milhões no LTM no 3T23, confirmando o momento positivo dos lucros, com melhor lucratividade e melhor dinâmica de fluxo de caixa. Em relação à Casas Bahia, pudemos ver o processo de recuperação dando frutos, pois a empresa manteve seu nível histórico de margem bruta e superou nossa estimativa de EBITDA. No entanto, a queima de caixa permanece em um nível alto, representando um desafio para a empresa reverter seu prejuízo líquido. Em termos de perspectiva, a MELI deve estreitar a lacuna de margem nos próximos trimestres, pois acreditamos que a pressão de margem vista no trimestre não é estrutural, consistindo em dores de crescimento que devem ser compensadas no curto prazo à medida que a empresa continua a crescer. Além disso, o 4T24 deve ser melhor para MGLU e BHIA, devido a uma base de comparação fácil, uma estrutura operacional mais enxuta e melhor dinâmica de fluxo de caixa.
Educação	Educação	A ANIM apresentou resultados relativamente bons, apesar de não ter atingido as nossas estimativas de receitas e EBITDA, com um LPA superior, melhoria contínua da margem e geração de caixa. A Yduqs registou um LPA superior, dada a surpresa positiva no resultado financeiro e em impostos, apesar de um EBITDA ligeiramente abaixo devido ao fraco desempenho no segmento presencial e à distância. O EBITDA ajustado da Cogna ficou abaixo da nossa previsão, embora o número reportado tenha sido forte devido à reversão não recorrente de provisões de PDD na Kroton. Além disso, o resultado da Cogna foi fraco, uma vez que a base de alunos e o ticket médio foram pressionados. Por último, a Vitru registou um trimestre sem brilho, com crescimento das receitas próximo a 9% e uma ligeira pressão sobre a margem EBITDA ajustada, uma vez que os custos aumentaram devido a alterações na sua infraestrutura.
Energia, distribuição de combustível, açúcar e etanol, e petroquímica	Petróleo e Gás - Petrobras	A Petrobras apresentou resultados razoáveis no 3T24, ligeiramente acima de nossas expectativas, impulsionados por um desempenho mais forte do que o esperado no segmento de E&P, que foi parcialmente compensado por resultados mais fracos no segmento de refino. Um destaque importante foi a robusta geração de caixa, mesmo em um trimestre desafiador, possibilitando à companhia anunciar dividendos ordinários superiores aos previstos, de R\$17,1bn, representando um yield de 3,7%. Olhando para o 4T24, esperamos que o aumento na produção e a entrada em operação das FPSOs sustentem volumes de produção mais altos, ajudando a Petrobras a reduzir a diferença em relação ao guidance de produção. No entanto, esse aumento na produção pode ser parcialmente compensado por preços mais baixos do Brent.
	Petróleo e Gás - Produtores Independentes	Uma combinação de produção fraca e queda no preço do Brent pesou sobre os resultados do 3T24 dos produtores independentes de petróleo. A PetroReconcavo se destacou, demonstrando resiliência em um trimestre desafiador, com números e fluxo de caixa livre razoáveis, o que possibilitou à companhia anunciar um pagamento de dividendos com um yield de aproximadamente 7,5%. Em contraste, Brava e PRIO tiveram dificuldades no trimestre, e ambas registraram uma acentuada queda de produção ante o trimestre anterior. Esses fatores, combinados com preços mais baixos do petróleo, levaram a uma queda significativa no EBITDA ajustado de ambas em comparação com o trimestre anterior. Olhando adiante, antecipamos melhores resultados no setor, impulsionados principalmente por perspectivas positivas de produção que devem ajudar a compensar as expectativas de preços de petróleo ainda fracos.
	Distribuição de Combustível	Os resultados do 3T das empresas de distribuição de combustíveis mostraram variação significativa. Maiores volumes, redução de práticas competitivas desleais, aumento no preço da gasolina e níveis normalizados de estoque resultaram em margens comerciais mais altas na comparação trimestral. A Vibra se destacou, alcançando a maior margem unitária. Os resultados da Ultrapar corresponderam às expectativas, também favorecidos pelo desempenho da Ultragas, que se beneficiou de volumes e preços elevados de GLP. No entanto, o segmento de distribuição de combustíveis da Raizen foi o destaque negativo, com menores margens unitárias devido ao impacto negativo da volatilidade nos preços de óleo combustível. Acreditamos que a continuidade de um ambiente competitivo mais saudável e a redução da competitividade de produtos importados devem sustentar as margens nos níveis atuais. Portanto, temos uma perspectiva neutra para Ultrapar e Vibra para o próximo trimestre e uma perspectiva positiva para o segmento de distribuição de combustíveis da Raizen, principalmente devido a uma base de comparação fraca.
	Petroquímicas	O desempenho razoável da Braskem no 3T24 foi impulsionado por um aumento nas vendas consolidadas e maiores spreads, principalmente devido ao aumento dos custos relacionados ao frete marítimo. Esses custos foram impactados pelos conflitos no Mar Vermelho, que continuaram interrompendo os fluxos comerciais e influenciaram os preços dos petroquímicos. Olhando adiante, esperamos que a Braskem apresente resultados trimestrais mais fracos, uma vez que uma combinação de menores volumes vendidos e spreads mais apertados devam pesar sobre o desempenho do 4T24.
	Açúcar e Etanol	O desempenho mais fraco da Raizen no 2T25 resultou dos sólidos resultados no segmento de açúcar, impulsionados por preços atrativos e maiores volumes de vendas, que foram, em última análise, compensados por resultados mais fracos em outros segmentos. Para o 3T25, nossa perspectiva é positiva. Projetamos que os preços do açúcar seguirão favoráveis, e a companhia deverá acelerar as vendas de açúcar e etanol. Além disso, esperamos recuperação das margens comerciais do segmento de distribuição de combustíveis.

Fonte: Safr.

**Tabela 9: Resumo do 3T24 por setor e por empresa**

Setores	Segmentos	Comentários
Energia Elétrica	Distribuição	As vendas de energia no 3T24 foram sustentadas pelo desempenho moderado do mercado cativo para a maioria dos players. A Equatorial e a Energisa se beneficiaram de ajustes tarifários e melhorias operacionais. A Equatorial continuou demonstrando forte controle de custos e ganhos de eficiência, apesar dos impactos dos eventos de curtailment, enquanto a Energisa registrou alguma pressão sobre custos e maiores perdas em algumas unidades. No geral, os resultados ajustados foram sustentados por uma combinação de operações eficientes e desempenho de custos administráveis, embora desafios em segmentos específicos e notícias sobre a renovação de concessões continuem sendo áreas importantes a serem monitoradas.
	Geração	Muitas empresas foram impactadas pelos eventos de curtailment, com pressão também advinda do GSF (maiores custos de compra de energia). As geradoras de energia conseguiram vender energia a níveis de preços razoáveis, mas foram vendidas quantidades limitadas. O trimestre foi marcado pelas últimas sessões de negociação da AESB3 (que será incorporada pela AURE3). A Eneva se beneficiou do maior despacho térmico. A Copel e a Cemig se beneficiaram da venda de ativos.
	Transmissão	As empresas de transmissão se beneficiaram dos ajustes pela inflação e do início de novos projetos. Taesa e Alupar anunciaram dividendos. No geral, o segmento de transmissão apresentou resultados operacionais estáveis, com ênfase na gestão de custos, na distribuições de dividendos e em investimentos estratégicos em crescimento.
Farmácia	Farmácia	Os varejistas farmacêuticos apresentaram resultados positivos no trimestre, com crescimento sólido de dois dígitos, semelhante ao do 2T24, combinado com ganhos na margem de EBITDA em relação ao ano anterior, favorecidos pela alavancagem operacional nas despesas de vendas, gerais e administrativas. No setor, a HYPE descontinuou sua projeção para 2024 e apresentou números decepcionantes devido ao foco na melhoria do capital de giro, o que deve impactar tanto o crescimento da receita quanto as margens nos próximos cinco trimestres. Em relação à Blau, a companhia apresentou um resultado melhor do que o esperado, mas seguimos cautelosos quanto ao nível de margem no médio/longo prazo, apesar do bom momento do resultado. Quanto à perspectiva, continuamos esperando um crescimento robusto para o setor, com melhoria na produtividade das lojas, expansão geográfica e lançamento de novos produtos.
Gestão de resíduos	Gestão de resíduos	A Orizon apresentou um forte 3T24, impulsionado por uma venda pontual de créditos de carbono, enquanto as pressões de custos refletiram investimentos em novos projetos e aquisições. O foco da empresa permanece em projetos de biometano e em seu portfólio de aterros sanitários em expansão.
Papel e Celulose	Papel e Celulose	A Suzano apresentou resultados sólidos no 3T24, enquanto os resultados da Klabin foram neutros e os da Dexcel foram negativos. Os resultados operacionais da Suzano superaram nossas estimativas e as do consenso em 3%-4%, em meio a condições de mercado difíceis, devido a maiores vendas de celulose e papel, que mais do que compensaram as despesas operacionais e o custo caixa/t mais altos, enquanto os preços realizados ficaram em linha com nossas estimativas. Prevemos um EBITDA mais baixo no 4T24, refletindo os preços da celulose de fibra curta (BHKP) na China, em torno de US\$562/t, bem abaixo dos US\$670/t realizados no 3T24, mas que podem ser parcialmente compensados por um real mais fraco, maiores volumes de vendas e menor custo caixa de celulose com o aumento da contribuição do projeto Cerrado. O EBITDA da Klabin veio 3%-5% acima de nossas estimativas e do consenso, devido a resultados melhores do que o esperado na divisão de celulose, que mais do que compensaram o desempenho mais fraco do segmento de papel e embalagens. Temos uma perspectiva construtiva para os resultados da Klabin, explicada pelos seguintes fatores (i) continuidade da aceleração dos projetos MP28 e Figueira; (ii) preço e volumes saudáveis nos segmentos de papel e embalagens; (iii) um real mais fraco; e (iv) redução dos custos com paradas de manutenção, de R\$195mn para cerca de R\$100mn no 4T24. Por fim, o EBITDA da Dexcel ficou 3% acima de nossa estimativa, já que os melhores resultados do segmento de Madeira mais do que compensaram os resultados mais fracos de Deca e Revestimentos, embora as margens desses segmentos tenham sido uma surpresa negativa. Para o 4T24, temos uma visão construtiva para os resultados do segmento de Madeira, pois o aumento nos preços dos painéis implementado no fim do 3T24 será totalmente refletido nos resultados. Esperamos melhora gradual em Deca e, por enquanto, estabilidade em Revestimentos.
Saneamento	Água e Esgoto	A Sabesp apresentou resultados sólidos no 3T24, impulsionados significativamente por ganhos não recorrentes relacionados à prorrogação de seu contrato de concessão e por um desempenho sólido em custos. A Copasa apresentou resultados ligeiramente abaixo das estimativas, com maiores despesas judiciais pesando sobre o EBITDA, embora os custos administráveis tenham permanecido sob controle. A Sanepar se beneficiou de algumas reversões de provisões não recorrentes que melhoraram os resultados, embora as pressões sobre custos subjacentes continuem sendo uma preocupação.

Fonte: Safrá.



**Tabela 10: Resumo do 3T24 setor e por empresa**

Setores	Segmentos	Comentários
Saúde	Operadores de saúde	A Hapvida apresentou resultados mais fracos do que o esperado no 3Q24, com um aumento substancial das provisões relacionadas a depósitos judiciais e um índice de sinistralidade ligeiramente menor, apesar das adições líquidas positivas. Na teleconferência, a administração salientou que serão implementados aumentos adicionais de preços, se necessário, para conter o aumento dos custos judiciais. Por outro lado, a SulAmérica (RDOR3) apresentou melhoria significativa na sinistralidade e adições líquidas positivas (embora abaixo do esperado). Para o futuro, esperamos melhorias contínuas na sinistralidade, embora aumentos de preços menos agressivos possam levar a um aumento nas adições líquidas. No segmento odontológico, a Odontoprev superou as estimativas com melhorias sólidas na sinistralidade, o que nos levou a atualizar a recomendação da ação para <b>Neutra</b> .
	Hospitais e oncologia	Apesar das taxas de ocupação mais baixas, o ticket diário médio impulsionou o volume de negócios. A dinâmica das margens foi influenciada por fatores microeconômicos, uma vez que a RDOR conseguiu expandir a margem EBITDA, enquanto a Mater Dei registou pressão sobre as margens devido ao aumento do piso salarial dos enfermeiros. Além disso, a DASA mostrou controle rigoroso das despesas e expansão das margens, enquanto a ONCO registou pressão nas margens, já que a companhia reduziu a exposição a alguns parceiros com prazos de pagamento mais longos, que tinham um maior peso nas margens brutas.
	Diagnósticos e outros	O Fleury apresentou resultados mais fracos do que o esperado, devido a uma desaceleração do crescimento das receitas e a uma expansão mais fraca das margens. As receitas de diagnóstico da DASA foram impulsionadas pelos volumes, enquanto as margens diminuíram em relação ao ano anterior. A Qualicorp apresentou resultados mistos, marcados por uma nova diminuição da sua base de membros no segmento de afinidade, mas com uma geração de fluxo de caixa livre bastante sólida. Por último, a Viveo apresentou números fracos devido ao baixo crescimento das receitas, à pressão sobre as margens e a uma dinâmica ainda difícil em termos de capital de giro e de logística, além de muitos elementos pontuais relevantes que prejudicaram significativamente os resultados.
Serviços Financeiros	Mercados de capitais	Resultados mistos. A atividade fraca em equities continua pressionando a receita. Entretanto, o BTG ainda assim reportou resultados positivos, favorecidos por linhas de receita mais ancoradas que seguem em tendência de crescimento. A B3 foi uma surpresa negativa, com despesas pressionadas. A XP ainda não reportou, mas esperamos resultados neutros/negativos.
	Pagamentos	Os resultados vieram em linha com nossas estimativas, mas estávamos abaixo do consenso, e as tendências se mantiveram parecidas com as do último trimestre. Não houve nenhum indicativo que pudesse reverter o cenário mais desafiador para 2025. A performance forte de TPV não tem se traduzido em rentabilidade, e despesas financeiras mais altas ainda podem levar a revisões para baixo no lucro.
	Seguradoras	Os resultados se recuperaram após os contratempos relacionados aos impactos das enchentes no Rio Grande do Sul. O ambiente de sinistralidade controlada nas principais linhas se mantém para BBSE e CXSE, alavancando os resultados. Para PSSA, o desempenho mais fraco do segmento de Auto foi mais do que compensado pelas outras linhas que vêm performando bem, e a revisão do guidance favoreceu a tese. Num cenário mais desafiador para bancos, o setor parece ser uma alternativa interessante. Por outro lado, o resultado de IRB reforçou nossa posição mais cautelosa, dado o potencial de valorização limitado ao nível de avaliação atual.

Fonte: Safr.

**Tabela 11: Resumo do 3T24 por setor e por empresa**

Setores	Segmentos	Comentários
Shoppings e Propriedades	Shoppings	Todas as três operadoras de shopping listadas mantiveram o forte impulso de vendas dos trimestres anteriores, e o crescimento das vendas mais uma vez excedeu os níveis de inflação (8%–10%), refletindo a melhoria do mix de lojistas dos shoppings e as maiores taxas de ocupação. Entretanto, apesar do crescimento mais fraco da receita atribuído ao menor reajuste das suas carteiras pelo IGP (que deverá começar a ter uma contribuição mais positiva no futuro dado o aumento recente), as taxas de ocupação mais elevadas das empresas ocasionaram crescimento abaixo da inflação nas despesas imobiliárias, o que, juntamente com uma queda acentuada na alavancagem financeira (queda média de 0,5 p.p. nos indicadores de dívida líquida/EBITDA), contribuíram para uma expansão média anual do FFO de 13%.
	Propriedades	A Log CP reportou mais uma vez métricas operacionais robustas, beneficiadas por aluguéis mais altos e taxas de vacância mais baixas. Por outro lado, despesas financeiras ainda elevadas continuam dificultando o crescimento esperado dos resultados.
Siderurgia e Mineração	Mineração	A Vale reportou resultados operacionais neutros devido ao desempenho mais fraco do segmento de Metais para Transição Energética, o que mais do que compensou a leve melhora no desempenho do segmento de Soluções de Minério de Ferro. A geração de fluxo de caixa livre também foi baixa. No entanto, estamos otimistas com a evolução dos indicadores operacionais do minério de ferro no 4T24, devido a vendas maiores e à redução no breakeven do minério. Já a CSN Mineração apresentou resultados ligeiramente acima de nossas expectativas, pois os volumes de vendas e preços realizados mais elevados mais do que compensaram os maiores custos caixa e as despesas de vendas, gerais e administrativas por tonelada mais altas. Contudo, o capex e a geração de fluxo de caixa livre foram uma surpresa negativa. Nossa perspectiva positiva para o 4T24 da CSN Mineração deve-se a uma redução dos efeitos negativos de preços provisórios, que impactaram os resultados do 3T24. Porém, é importante notar que o capex deve crescer significativamente.
	Siderurgia	Os resultados das siderúrgicas no Brasil não mostraram um padrão claro, com a Gerdau liderando e a CSN ficando atrás. Os resultados operacionais da Gerdau vieram 6% acima de nossas estimativas, impulsionados por números mais fortes na América do Norte e no Brasil, que compensaram o desempenho mais fraco na América do Sul e em Aços Especiais. Estamos otimistas com uma melhora sequencial dos resultados no Brasil, com novos cortes de custos e possíveis aumentos de preços. Na América do Norte, as margens podem ter começado o 4T24 acima das expectativas, mas nos preocupa que preços e volumes menores, além de custos mais altos, possam impactar os resultados e potencialmente anular o desempenho mais forte no Brasil. A Usiminas reportou resultados operacionais abaixo do esperado, com preços realizados de minério e aço mais baixos, que compensaram o crescimento nos volumes e a redução do custo caixa/t em ambos os segmentos. No entanto, estamos mais confiantes com a possibilidade de novas reduções de custos após os dados do 3T, que impulsionaram as ações na época, e com o cenário para o 4T. Apesar dos números operacionais decentes, consideramos que os resultados da CSN foram negativos devido a uma grande geração negativa de fluxo de caixa livre. O EBITDA ficou 2% abaixo de nossas estimativas, devido a resultados mais fracos no segmento de Siderurgia e a uma menor contribuição proporcional de EBITDA das subsidiárias, o que mais do que compensaram os números mais fortes em Mineração e Energia. Esperamos melhores resultados para o segmento de Siderurgia no 4T24, com preços realizados mais altos, que podem mais do que compensar volumes de vendas sequencialmente mais baixos e algum aumento de custos, enquanto os resultados de Mineração também podem melhorar com efeitos menos negativos de preços provisórios. Observamos que a empresa deve continuar gerando um fluxo de caixa livre negativo significativo.
	Ouro	Os resultados operacionais da Aura no 3T24 superaram nossas estimativas em 4%, principalmente devido ao menor custo caixa/GEO, o que mais do que compensou o preço realizado menor do que o esperado e as maiores despesas operacionais por GEO. Acreditamos que os resultados irão melhorar no 4T24, impulsionados pelos preços mais altos do ouro, já que os preços médios no acumulado do 4T24 estão 7% acima dos preços realizados do 3T24. No entanto, notamos que a Aura deve investir mais em projetos de crescimento e que seus contratos de hedge para o preço do ouro irão expirar, o que deve reduzir a geração de fluxo de caixa livre no período.
	Alumínio	Os resultados operacionais da CBA no 3T24 ficaram 2% acima de nossa estimativa, devido aos números mais fortes na divisão de Energia, que contrabalançaram um EBITDA ligeiramente abaixo do esperado do segmento de Alumínio. Esperamos melhora nos resultados do 4T24, impulsionada por preços mais altos do alumínio, estimados em US\$2.750/t no 4T24 (vs. US\$2.382/t no 3T24), e um real mais fraco, que provavelmente compensarão o impacto de custos de produção mais altos no CPV/t e o aumento no excedente de energia, o que pode gerar mais perdas atribuídas à divisão de energia.

Fonte: Safrá.

**Tabela 12: Resumo do 3T24 por setor e por empresa**

Setores	Segmentos	Comentários
TMT	Telecom	Vivo e TIM apresentaram bons resultados, com receita crescendo acima da inflação. Porém, vimos uma qualidade melhor no resultado de Vivo, cuja receita com serviços móveis continuou crescendo no mesmo ritmo do trimestre anterior (em ~9% A/A), enquanto a TIM mostrou desaceleração (+6,3% A/A, após entregar um crescimento de 7,3% no trimestre passado), por conta do segmento de pré-pago (-5,1% A/A contra -1,5% no 2T), impactado negativamente pela forte base comparativa e pela migração de clientes pré para pós/controle.
	Tecnologia	Totvs reportou um bom resultado, confirmando mais uma vez a resiliência do negócio, ao entregar pelo 22º trimestre consecutivo crescimento de dois dígitos na receita, além da melhora sequencial na margem EBITDA, principalmente por conta do segmento de Business Performance. Porém, no lado negativo, nossa preocupação com a Techfin acabou se materializando, dado o cenário mais adverso para o crédito no segmento de agronegócio, que trouxe redução nos volumes de crédito e piora nas margens. Já LWSA reportou um 3T24 com EBITDA ajustado de R\$74 milhões (com margem de 21% ante 19% no 2T24 e 16% no mesmo período do ano passado), acima de nossas expectativas e do consenso. No lado negativo, o cenário macroeconômico ainda continua pesando sobre os setores de varejo e e-commerce brasileiros, o que por sua vez, também pesa sobre o crescimento da receita da companhia.
Transportes	Infraestrutura	As empresas de infraestrutura apresentaram os melhores resultados no 3T24 dentre as empresas sob nossa cobertura no setor de Transportes, com a Rumo em destaque. O resultado positivo da Rumo foi impulsionado por um aumento de 18% YoY em sua tarifa média, elevando sua receita líquida e promovendo sua alavancagem operacional. A Santos Brasil apresentou um ótimo resultado, explicado principalmente pelo desempenho de seus Terminais de Contêineres, após o forte volume movimentado e as renegociações tarifárias realizadas ao longo do ano passado. Ecorodovias apresentou um bom desempenho, impulsionado por suas concessões recentemente adicionadas e também ajudado pelo forte crescimento orgânico do tráfego. CCR registrou resultados ligeiramente positivos, favorecidos pela melhora no volume de tráfego em todas as suas divisões de negócios, embora parcialmente compensados pelo crescimento de 21% YoY em seus custos de caixa ajustados. Mantemos nossa preferência pela Rumo devido ao seu desempenho consistente, que corrobora sua sólida tese de investimento.
	Locadoras	Locadoras – As locadoras de veículos leves apresentaram resultados positivos no 3T24. Localiza apresentou resultado forte (recuperando-se de um 2T24 fraco), atribuível principalmente a um aumento importante nas tarifas, que impulsionou suas receitas de aluguel, enquanto a depreciação de veículos usados desacelerou, melhorando as perspectivas de crescimento de seus lucros no futuro. Movida apresentou um resultado positivo após o desempenho resiliente de sua divisão de frotas e uma melhora importante no resultado de seu segmento de locação de veículos. Além disso, o lucro líquido da Movida foi impulsionado por um menor crescimento na depreciação de veículos, explicado principalmente pelo ajuste no valor da frota de veículos para locação no 4T23. Por outro lado, Vamos apresentou novamente um resultado negativo devido ao desempenho ainda fraco de suas concessionárias e um alto volume de retomada de ativos. Por fim, a Armac apresentou um resultado ligeiramente negativo, pois os contratos de longo prazo continuaram tendo uma maior participação em suas receitas totais devido à demanda ainda fraca por contratos spot, pressionando as margens operacionais.
	Logística	As empresas de logística apresentaram desempenho misto no 3T24. Simpar reportou um resultado ligeiramente negativo, com o bom desempenho da Movida e da JSL sendo compensado pelo resultado negativo da Vamos, e o lucro líquido da companhia manteve-se pressionado por altas despesas financeiras. Por outro lado, JSL entregou um bom resultado após uma melhora sequencial em sua margem operacional, beneficiada pela aceleração de novos projetos implementados no 2T24. Esperamos que esses novos projetos continuem beneficiando as margens operacionais da companhia nos trimestres seguintes até atingirem a maturidade.

**Tabela 13: Resumo do 3T24 por setor e por empresa**

Setores	Segmentos	Comentários
Varejo Alimentar	Varejo Alimentar	<p>O trimestre foi marcado pelo aumento da inflação de alimentos, o que levou a um desempenho positivo nas vendas das mesmas lojas (SSS), embora em ritmo mais lento para ASAI, CRFB e PCAR em comparação ao forte crescimento de +8% da GMAT na comparação com o ano anterior. Vale destacar que as vendas parceladas (em até 3x) – que levaram a um crescimento anual das vendas de mesmas lojas do formato de atacarejo de +6% para CRFB (Atacadão) e +3% para ASAI na comparação anual – também resultaram em alto consumo de caixa e pressão nas despesas financeiras para o CRFB. O GMAT continua superando o desempenho do setor (+8% SSS), tanto em crescimento quanto em lucratividade (pela primeira vez desde o 1T23, houve expansão da margem de EBITDA) e alavancagem, e esperamos um dinamismo positivo para o lucro nos próximos trimestres. Para o ASAI, a expansão da presença geográfica (novas lojas ou conversões) continua sustentando um bom crescimento da receita, e devemos monitorar a evolução da margem de EBITDA e da alavancagem nos próximos trimestres. Os resultados do CRFB, especificamente, seguem negativamente impactados em termos de margens devido à integração do Grupo BIG. Quanto à perspectiva, não esperamos grandes mudanças no cenário, mas devemos monitorar: (i) os planos de desalavancagem do ASAI (dívida líquida/EBITDA de 3,5x no 3T24 vs. 2,9x projetado para 2025); (ii) a velocidade de melhora da margem do CRFB com as sinergias da integração do BIG; (iii) a evolução da reestruturação do PCAR; e (iv) o impacto das vendas parceladas nas vendas de mesmas lojas, no resultado final e no fluxo de caixa (observando que apenas o Atacadão oferece essa condição de pagamento, e ASAI e GMAT não têm intenção de oferecê-la). Esperamos também que o início do 4T24 seja positivo em termos de vendas de mesmas lojas devido à alta inflação de alimentos e, conseqüentemente, ao aumento de preços.</p>
Varejo Geral	Varejo Geral	<p>A Smart Fit apresentou resultados sólidos e consistentes. O principal destaque continua sendo o desempenho das academias abertas em 2022, com margem bruta de 53%, enquanto as academias abertas em 2023 já registraram margem de 47% no 3T24. Apesar do alto número de mais de 285 academias abertas nos últimos 12 meses, a companhia conseguiu manter sua margem EBITDA acima de 31%, superando nossa estimativa em 106 p.b. Em relação aos resultados do 4T24, espera-se que a SMFT registre margens próximas às do 3T24, com números estáveis de membros por academia devido a efeitos sazonais e um maior número de academias abertas, conforme o guidance revisado da empresa para 2024. Para a Natura, o 3T24 continuou mostrando melhorias nas operações da América Latina (crescimento saudável e margens brutas), o que consideramos positivo. No entanto, as despesas com reestruturação e vendas continuam impactando os resultados, pressionando a margem EBITDA e ofuscando os ganhos de margem bruta. Além disso, acreditamos que, no curto prazo, todas as atenções devem estar voltadas para o desfecho do processo de falência (Chapter 11) da Avon Internacional e o que acontecerá com esse ativo. Até lá, preferimos adotar uma postura mais conservadora em relação à companhia, mantendo nossa recomendação Neutra.</p>
Vestuário, Calçados e Jóias	Popular	<p>As vendas no 3T24 superaram nossas previsões já otimistas, pois os estoques estavam ajustados para o inverno atrasado (3T24 vs. 2T24). Na divisão de vestuário, a C&amp;A continuou superando seus concorrentes em termos de crescimento de vendas, com aumento nas vendas de mesmas lojas (SSS) de 19% A/A, seguida por Lojas Renner, com 12%, e Guararapes, com 10%. Em termos de margens, o maior volume de vendas resultou em menores descontos, impactando positivamente o trimestre e levando a ganhos na margem EBITDA para todas as empresas que conseguiram manter suas despesas de vendas, gerais e administrativas sob controle. Em relação aos serviços financeiros, a Midway superou os concorrentes, com contração na carteira ante o ano anterior, mas com uma dinâmica de rentabilidade melhor, combinada com provisões mais baixas, o que a levou a superar nossas estimativas. A Realize apresentou melhora sequencial em seu EBITDA, com despesas mais controladas e provisões menores, também superando nossas expectativas. Para a C&amp;A Pay, apesar da penetração quase estável nas vendas (-2% QoQ), o aumento da carteira de crédito ante o ano anterior, combinado com concessões de crédito consistentes, levou a um EBITDA maior do que o esperado, confirmando sua boa execução também nos serviços financeiros. Quanto à ALPA, o 3T24 apresentou tendências semelhantes às do 2T24, com crescimento de volumes no Brasil e geração de caixa acima do esperado. No entanto, as operações internacionais continuaram afetando os resultados, com um EBITDA menor devido a um desempenho de vendas fraco e a maiores despesas de marketing, o que continua sendo nosso principal ponto de preocupação na tese, pois pesam nos números consolidados. Com relação ao Grupo SBF, a companhia registrou um trimestre sólido com expansão da margem EBITDA e superou nossas expectativas, pois a rentabilidade continua melhorando e a geração de fluxo de caixa acima do esperado levou a uma sólida relação dívida líquida/EBITDA de 0,8x, uma redução adicional em comparação ao valor observado no 2T24 de 1,0x. No entanto, em nossa visão, para um re-rating das ações, a companhia precisaria apresentar números mais animadores em termos de crescimento de vendas das mesmas lojas e/ou retomar seu projeto de abertura de lojas, o que representa riscos adicionais para a tese, em nossa opinião. Para o 4T24, esperamos continuidade dos resultados positivos e do crescimento de vendas e EBITDA para a LREN e GUAR, já que o 4T23 apresenta uma base de comparação mais fraca e as empresas já indicaram que o 4T24 começou com uma boa tendência. A C&amp;A deve enfrentar um cenário mais desafiador, pois terá uma base de comparação mais difícil, mas permanecemos otimistas em relação aos resultados gerais devido ao que foi observado no 3T24. Quanto à ALPA, acreditamos que o Brasil deve continuar apresentando resultados positivos, com as operações internacionais pesando sobre os resultados. O Grupo SBF deve continuar apresentando crescimento do EBITDA ante o ano anterior no 4T24, e ganhos de margem bruta devem ser o principal propulsor da melhoria de rentabilidade, já que a empresa continua reduzindo os níveis de descontos na comparação anual.</p>
	Luxo acessível	<p>O crescimento nas vendas acelerou no trimestre e retornou ao patamar de dois dígitos. A Vivara apresentou resultados melhores, superando nossas expectativas para EBITDA e lucro líquido, favorecida por um sólido crescimento das vendas brutas combinado com ganhos de eficiência nas despesas de vendas, gerais e administrativas. Em relação à Azzas, vimos os resultados como positivos, especialmente no que diz respeito às vendas — apenas uma unidade de negócios cresceu na casa de um dígito, enquanto as outras três impulsionaram um crescimento consolidado de dois dígitos (+12% na comparação anual). Além disso, acreditamos que as despesas com integração devem diminuir em um futuro próximo, e há espaço para otimizar as despesas operacionais, levando a margens mais saudáveis. Em relação ao desempenho da Vivara, esperamos aceleração adicional na tendência de vendas, conforme sinalizado pela administração, com uma perspectiva positiva para margens à medida que a empresa continuar reduzindo as despesas de vendas, gerais e administrativas por meio de iniciativas de eficiência.</p>

## 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:**

Aché Farmacêuticos S.A., Agropecuária Maggi Ltda., Águas do Rio 1 SPE S.A., Águas do Rio 4 SPE S.A., AJ Malls FII - 1ª Emissão, Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Alianza Urban Hub Renda FII - 3ª Emissão, Allos S.A., Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Artemis FII - 1ª Emissão, ARX Dover Recebíveis - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Asset Bank Agronegócios Fiagro - 1ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Infra-Yield II - 1ª Emissão, AZ Quest Infra-Yield II FIP-IE - 2ª Emissão, AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco CNH Industrial Capital S.A., BB Premium Malls FII - 1ª Emissão, Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, Bocaina Infra FIC-FI RF - 4ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., Bracell SP Celulose Ltda., Bresco Logística FII - 5ª Emissão, BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, BTG Logística FII - 13ª Emissão, BTG Pactual - Oferta de CDCA, BTG Pactual Dívida Infra FIC Crédito Privado - 3ª Emissão, BTG Pactual Dívida Infra RF CP - 4ª Emissão,

BTG Pactual Shoppings FII - 2ª Emissão, Buena Vista US High Income ETF Fundo de índice, Cantu Store S.A., Canuma Multiestratégia FII - 4ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra Renda Fixa CP - 5ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra RF CP - 6ª Emissão, Capitânia Renda Urbana, Capitânia Shoppings FII - 3ª Emissão, Carrefour Comércio e Indústria Ltda. , Cartesia Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, CashMe S.A., Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agrícola S.A., Cia Energética de São Paulo – CESP, Clave Índices de Preços FII - 2ª Emissão, CM Hospitalar S.A., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento – CASAN, Companhia de Gás de São Paulo – COMGÁS, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil, Companhia de Saneamento Básico de Sao Paulo – SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Paulista de Força e Luz, Companhia Piratininga de Força e Luz, Companhia Riograndense de Saneamento, Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, Consórcio Alfa de Administração S.A., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé-Cooxupé, Copel Geração e Transmissão S.A., Copel Serviços S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., Cosan S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 1ª Emissão, Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A. – DASA, Direcional Engenharia S.A., Drys FIC FI Infra RF - 1ª Emissão, Ecoagro I FIAGRO - 6ª Emissão, Elektro Redes S.A., Enauta Participações S.A., Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Paraíba - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Rondonia- Distribuidora de Energia S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., EQI Recebíveis Imobiliários FII - 2ª Emissão , Equatorial Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF II Buena Vista, ETF ITAU Now IDIV Renda - 1ª Emissão, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, Exes FII - 4ª Emissão, Fator Verità Multiestratégia FII - 1ª Emissão, Fator Verità Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., Ferrari Agroindustria S.A., Fibrasil S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII Patagônia Multiestratégia - 1ª Emissão, FII RBR Crédito Pulverizado - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Foom URE - BA Ambiental, Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., FS Indústria de Biocombustíveis Ltda., Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário Kinea FII - 4ª Emissão, Gazit Malls FII - 2ª Emissão, Genial Malls FII - 5ª Emissão, Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GGR Covepi FII - 6ª Emissão, GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Greenwich Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Guardian Logística FII - 5ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 1ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 2ª Emissão, Hedge Brasil Shopping FII - 9ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Ativos Financeiros FII - 2ª Emissão, HSI Malls FII - 3ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logístico FII - 1ª emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Servicos Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Desenvolvimento FII - 1ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Infra FICF INC de Invest Infra RF CP - 2ª Emissão, Ipiranga Agroindustrial S.A., Itapebi Geração de Energia S.A., Itaú FIC FI Infra - 4ª Emissão, Itaú FIC FI INFRA CDI - 1ª Emissão, Jasc Renda Varejo Essencial FII - 4ª Emissão, JBS S.A., JBS USA Lux / JBS USA Food Company / JBS Luxembourg, JF Citrus S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 2ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 3ª Emissão, JSL S.A., Karoon Petróleo e Gás Ltda, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea Crédito Agro FIAGRO-Imobiliário - 4ª emissão , Kinea Hedge Fund FII - 2ª Emissão, Kinea High Yield CRI FII - 6ª Emissão, Kinea Oportunidades Real Estate FII - 1ª Emissão, Kinea Renda Imobiliária FII - 8ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliário - 10ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FFII - 3ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 5ª Emissão, Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., LOGCP Inter FII - 4ª Emissão, LWART Soluções Ambientais, Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Real Estate FII - 3ª Emissão, Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Maxi Renda FII - 9ª Emissão, Minas Mineração Ltda., Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, NCH Recebíveis do Agronegócio - FIAGRO Imobiliário - 3ª Emissão, Neoenergia Distribuição Brasília, Newport Logística FII - 3ª Emissão, Nex Crédito Agro Fundo de Investimento - 1ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Nu Infra FIC Infra RF CP - 2ª Emissão, Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A., Onda Desenvolvimento Imobiliário FII - 1ª Emissão, One Innovation

Empreendimentos e Participações S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Órama High Yield FII - 2ª Emissão, Orizon Valorização de Resíduos S.A., Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parshop Participações Ltda., Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Patrimar Engenharia S.A., Paulista Praia Hotel S.A., Pedra Agroindustrial S.A., PetroReconcavo S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imblr S.A., Portoseg S/A Crédito, Financiamento e Investimento, Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, Raízen Energia S.A., Randon S. A. Implementos e Participações, RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 6ª Emissão, RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 7ª Emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 3ª emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 4ª Emissão, RBR Premium RI FII - 2ª Emissão, REC Cajamar IV Participações S.A, REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Rio Bravo Renda Varejo RVBA, Riza Terrax FII - 3ª Emissão, Riza Terrax FII - 4ª Emissão, Rumo Malha Paulista S.A., Santander Papéis Imobiliários FII - 1ª Emissão, Santos Brasil Participações S.A., Seara Alimentos Ltda., Sendas Distribuidora S.A., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficente Israelita Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta FIC FI Infra - 5ª Emissão, Sparta Infra CDI FIC FI Infra - 6ª Emissão, Sparta Infra CDI FICFI Infra RF CP, Speciale Real Estate FII - 2ª Emissão, Stonex MB Crédito Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Suno Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Tellus Rio Bravo Renda Logística FII - 6ª Emissão, TG Ativo Real - 12ª Emissão, TG Ativo Real - 13ª emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, Transportadora Associada de Gás S.A. , Travelex Issuerco 2 PLC, Triple Play Brasil Participações S.A., TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 10ª Emissão, TRX Real Estate FII - 9ª Emissão, Unidas Locações e Serviços S.A., Unidas Locadora S.A., Usina Lins Agroindustrial S.A., Usina Vale do Tijuco, Valora CRI CDI FII - 7ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora Hedge Fund FII - 6ª Emissão, Valora Renda Imobiliária FII - 1ª Emissão, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., VBI Prime Properties FII, VBI Real Estate Gestão de Carteiras S.A., Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vera Cruz Agropecuária Ltda., Vera Cruz CRI Residencial High Grade - 1ª Emissão, Vera Cruz Three - 1ª Emissão, Vero, Viação Piracicabana S.A., Vicunha, Vinci Shopping Centers FII - 10ª Emissão, Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A., Vox Capital Regai FIP - 1ª Emissão, WHG Real Estate - 3ª Emissão, XP Infra II FIP-IE - 5ª Emissão, XP Malls FII - 11ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Zamp S.A..