



**PERSPECTIVAS
E ESTRATÉGIAS**

2022

ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Conteúdo

Breve comentário do mercado de ações em 2021 e perspectivas para 2022	4
Perspectivas Setoriais para 2022	9
Agronegócio	9
Alimentos	10
Concessões Rodoviárias	14
Consumo e Varejo	16
Construção Civil	20
Educação	23
Energia Elétrica	27
Instituições Financeiras	29
Mineração	32
Papel e Celulose	34
Petróleo, Petroquímica e Distribuição de Combustíveis	36
Saneamento Básico	39
Saúde Suplementar	41
Seguros e Previdência	43
Siderurgia	45
Shopping Centers	48
Telecomunicações	51

Retrospectiva da B3 em 2021:

Mês	Fatos que ditaram o rumo da bolsa em 2021	Ibovespa
Jan	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Expectativa de retomada gradual da atividade econômica com a chegada de vacinas contra a Covid-19 ao mercado. ✓ Alta nos preços do petróleo com os principais países da Opep reduzindo a produção, antevendo alongamento da crise econômica global. ✓ Investidores atentos à eleição para o comando da Câmara dos Deputados e aos novos números da Covid-19 no mundo. ✓ Transição de cargo presidencial nos Estados Unidos de Trump, seguida da posse de Joe Biden e propostas para a economia americana. ✓ Avanço da Covid-19 no mundo, impondo <i>lockdown</i> em diversas regiões e início da vacinação contra a Covid-19, com ritmo modesto. 	-3,32%
Fev	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Confirmação das eleições Arthur Lira (PP-AL) para a Câmara dos Deputados e de Pacheco (DEM-MG) para o Senado. ✓ Presidente Joe Biden pressiona para a aprovação do pacote de US\$ 1,9 trilhão para combater à crise. ✓ Troca da presidência da Petrobras, gera desconforto sobre interferência do governo na companhia. ✓ Privatização da Eletrobras volta a ser discutida e as ações da companhia sobem. 	-4,37%
Mar	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Aprovação do pacote econômico de US\$ 1,9 trilhão nos EUA e ritmo acelerado de vacinação no país. ✓ No Brasil, recorde diário de mortes pela Covid-19 e baixo percentual de vacinados. ✓ Aprovação da PEC Emergencial em momento de apreensão com o vírus. ✓ Ministro Edson Fachin, do (STF), decide anular as condenações do ex-presidente Lula nos processos relacionados à Lava Jato no Paraná; ✓ Em sua segunda reunião de 2021, Copom aumenta a taxa Selic de 2,0% para 2,75% ao ano. Foi a primeira alta desde o final de julho/2015. 	6,00%
Abr	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Resistência no Senado americano à proposta do presidente Biden de investimento de US\$ 2,3 trilhões em infraestrutura no país. ✓ Bolsonaro disse que não iria interferir na Petrobras, mas que poderia mudar a política de preço e cobrou previsibilidade na empresa. ✓ Investidores incomodados com a instauração da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) da Covid no Senado. 	6,16%
Mai	<ul style="list-style-type: none"> ✓ CPI da Covid começa a andar enquanto o combate à Covid mostrava poucos avanços. ✓ Alta das ações da Eletrobras, no radar da privatização e Vale com o minério de ferro em disparada no mercado internacional. ✓ Medida Provisória (MP) para permitir a privatização da Eletrobras e a tentativa de avanço na pauta das reformas estruturais. ✓ Nos EUA, aumento das críticas à política adotada pelo Federal Reserve em relação demora para recomposição dos juros. ✓ Pacote proposto de gastos de US\$ 1,7 trilhão em infraestrutura, proposto por Biden, recebeu contra proposta de US\$ 900 bilhões dos republicanos. ✓ Meta do governo Biden era de elevar os investimentos federais para US\$ 6 trilhões no próximo ano fiscal. 	0,46%
Jun	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Do lado doméstico, aprovação pela Câmara dos Deputados, da MP para elevar a alíquota da CSLL dos bancos de 20% para 25% até 31/12. ✓ No meio do mês o BC confirmou as expectativas do mercado aumentando a taxa Selic em 0,75% de 3,5% para 4,25%. ✓ Aprovação da MP para privatização da Eletrobras passa apertada no Senado (42 contra 37 votos). O texto voltou para a Câmara e foi aprovado. ✓ Oscilação no mercado de petróleo com o Opep+ falando em aumentar a produção. Petróleo opera acima de US\$ 75 o barril (Brent). ✓ Proposta de reforma tributária analisada no Congresso sem avanço. 	-3,94%
Jul	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Segundo semestre inicia com pessimismo dominante, com pedido de impeachment de Bolsonaro e avanço do coronavírus com a variante delta. ✓ Expectativa de sinalização do Federal Reserve sobre redução de incentivos nos EUA. ✓ Opep+ não altera a produção e o petróleo Brent fecha acima de US\$ 77 /barril desde dez/2018, no dia 05/07. ✓ Bolsa pesa com avanço da variante delta, expectativa de menor crescimento na economia chinesa. ✓ Senado americano aprova pacote de US\$ 3,5 trilhões para a economia. ✓ PIB chinês do 2T21 mostra crescimento mais lento. ✓ Opep e aliados fecham acordo para aumentar a produção mensal em 400 mil barris/dia a partir de agosto e derrubam os preços do petróleo. 	-2,48%
Ago	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Retorno do recesso parlamentar com o cenário fiscal na pauta de discussões. ✓ Repressão regulatória na China e a e a propagação da variante delta afetando os mercados. ✓ Especulação nos mercados sobre quando os Estados Unidos anunciarão medidas para a redução dos estímulos e atenção ao cenário global. ✓ Agosto foi mais um mês sem novidades, uma repetição de assuntos, com investidores optando pela cautela. 	-6,57%
Set	<ul style="list-style-type: none"> ✓ No começo do mês, envio do Orçamento de 2022 para discussões em Brasília, crise hídrica e avanço das contaminações pela variante delta. ✓ Aprovação da reforma do IR na Câmara dos Deputados por 398 votos a favor e 77 contra, enviando o texto para o Senado. ✓ Senado derruba minirreforma trabalhista e revoga proposta de redução de custos nas estatais. ✓ Nos EUA, preocupação com a desaceleração da recuperação econômica e perspectiva de redução dos estímulos pelo Federal Reserve. ✓ Divulgação de dados fracos para a economia da China alimentaram preocupações quanto ao ritmo de recuperação da economia global. ✓ Ações da Vale despencam com queda nos preços do minério de ferro na China. ✓ Demanda alta por petróleo leva o preço do tipo Brent para a casa de US\$ 80 o barril. ✓ Mais um mês ruim para a bolsa com incertezas em relação ao desempenho da economia global, com a inflação americana no radar. 	-6,74%
Out	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Após semanas de discussão, o Senado americano chega a um acordo de curto prazo e aprova a extensão do limite da dívida até dezembro. ✓ Aprovação na Câmara do projeto de redução do ICMS sobre combustíveis abre mais um leque de discussões com os governos estaduais. ✓ PIB chinês mostra menor ritmo de crescimento no 3T21 e levanta dúvidas para 2022. ✓ Escalada nos preços do petróleo leva o Brent para US\$ 85 /barril e líderes europeus discutem nível de preços elevados e o peso nas economias. ✓ Crise política resulta em saída de integrantes da equipe econômica, mas Paulo Guedes fica. ✓ Confirmação de mais uma alta na taxa Selic (1,5%) passando para 7,75% ao ano. 	-1,53%
Nov	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Alívio com aprovação da PEC dos Precatórios no 1º e 2º turno na Câmara dos Deputados, mas com a desconfiança em alta. ✓ Concentração da temporada de resultados do 3º trimestre na primeira quinzena dividindo atenção com problemas conjunturais e riscos recorrentes. ✓ Nos EUA, o Fed decide pela redução de US\$ 15 bilhões na compra de títulos a partir de novembro, mas a decisão sobre os juros ficou para 2022. ✓ A pressão de custos (inflação) no Brasil e nos EUA e os problemas internos na China, sustentaram viés negativo para a bolsa. ✓ A volatilidade dominou o comportamento das duas principais commodities (petróleo e minério de ferro). ✓ Período dominado pelo assunto "PEC dos Precatórios" alimentando a desconfiança para o fechamento do ano. ✓ No final do mês, surge a variante ômicron da Covid-19, na África do Sul. 	-1,13%
Dez	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Após cinco meses em baixa, Ibovespa mostrou recuperação, fechando dezembro em alta, mas com o peso de um cenário difícil pela frente. ✓ A divulgação do PIB negativo no 3º trimestre e a dados piores de inflação e produção industrial sinalizam um 2022 ainda mais desafiador. ✓ 2021 encerra com um cenário fiscal complicado e com indicadores macroeconômicos pressionando o governo. ✓ Banco Central sobe taxa Selic em 1,5 ponto percentual, de 7,75% para 9,25% e promete nova alta na reunião do Copom em fevereiro/2022. ✓ Recesso político até fevereiro tira o foco de questões importantes, mas a movimentação política segue intensa nos bastidores. 	+ 2,85%

Breve comentário do mercado de ações em 2021 e perspectivas para 2022

O Ibovespa encerrou 2021 com desvalorização de 11,93% aos 104.822 pontos, após seis anos consecutivos de alta passando de 43,3 mil pontos no final de 2015 (baixa de 13,31%) para 119,0 mil pontos no fechamento de 2020. Na tabela da página anterior, destacamos os principais fatores que ditaram o rumo da bolsa no ano passado, na qual se observa uma repetição de assuntos não resolvidos ou que permaneceram no foco do mercado por longo período. O otimismo do início do ano com a chegada das vacinas e a expectativa de aceleração do processo de vacinação da população e flexibilização das atividades não aconteceu conforme o esperado e o efeito em cascata foi agravado pelo surgimento de duas novas variantes do *coronavírus* no mundo, afetando as expectativas de crescimento para a economia global.

Além da ameaça constante da pandemia, o governo brasileiro não conseguiu levar adiante uma extensa pauta de medidas que visavam o equilíbrio de suas contas em meio a uma pressão inflacionária e revisão para cima, da taxa de juros. Tudo isso correndo em paralelo com a antecipação da corrida eleitoral, nos últimos meses do ano. Com isso, os investidores aumentaram a cautela em relação ao país. É com este pano de fundo que ano novo inicia e sem a expectativa de mudanças significativas no curto prazo.

Apesar de todos os riscos que envolvem atualmente as bolsas, tanto do lado doméstico quanto no exterior, a perda de valor de mercado de um significativo número de empresas tradicionais e sólidas do Ibovespa, poderá motivar novamente as compras ao longo do ano. Vale lembrar que, não muito longe, o mercado pagava múltiplos elevados para as ações e que com a crise sanitária somada aos problemas conjunturais, etc., os parâmetros sofreram um ajuste, vindo para uma faixa mais razoável. Além disso, a história mostra que as empresas brasileiras já superaram crises piores e que hoje a carga do endividamento já não é tão pesada o quanto foi no passado.

Com esta visão, projetamos uma valorização potencial de **19,2%** para o Ibovespa em 2022, com meta de **125.000 pontos**.

A euforia dos IPOs

Os dois últimos anos foram marcados pela grande quantidade de abertura de capital de empresas na B3 e também por muitas desistências de companhias com processos de análise em fase avançada, que preferiram recuar diante da volatilidade do mercado e de tantas incertezas na economia, risco fiscal e político e pelas decisões do governo.

Com base nos dados da B3, vieram para a bolsa em 2021 um total de 45 novas empresas. sem considerar algumas resultantes de cisões. No final de dezembro, a grande maioria destas companhias, aproximadamente dois terços, acumulavam quedas desde o início das negociações e quinze ações tiveram perdas superiores a 40% enquanto 11 fecharam do lado positivo.

O desempenho ruim da maioria das empresas novatas deverá reduzir o ritmo de colocação de novas ações em 2022, visto que muitas das que vieram em 2020 e 2021 ainda têm que justificar os preços pagos nos IPOs com resultados futuros e os investidores deverão avaliar a aplicação dos recursos captados e seu retorno nos próximos anos.

Cenário macroeconômico:

Economia mundial

A economia global registrou em 2021 a retomada do crescimento, num ano ainda marcado pela pandemia. Nos EUA, por exemplo, apesar de a vacinação ter começado com muito mais velocidade em relação ao Brasil, a adesão estacionou na casa dos 60%.

Na Europa, o percentual de pessoas vacinadas também é semelhante, resultando numa retomada das restrições de locomoção, com alguns momentos de “novo” fechamento. Na China, a política de tolerância zero fez com que vários lockdowns tenham sido decretados, trazendo impactos na cadeia global de suprimentos.

Nos EUA destaque ainda para a posse do presidente americano Joe Biden, que já foi marcada por turbulência ainda antes mesmo de acontecer, com invasão no Capitólio no dia 6 de janeiro. Neste primeiro ano de mandato, Biden manteve boa parte da plataforma política internacional de Trump, em especial o forte antagonismo com a China. Outro destaque foi a retirada de tropas americanas após 20 anos de presença no Afeganistão, que culminou com a volta do Talibã ao poder.

Ainda no cenário político, ressalte-se a saída de Angela Merkel do comando da Alemanha, após 16 anos de mandato, sendo sucedida por Olaf Scholz que, apesar de ser de outro partido, o SPD de centro-esquerda, já foi vice-chanceler e ministro das finanças de Merkel.

Na economia, o grande destaque foi com a retomada do crescimento global, que acarretou em um cenário também de inflação generalizada e, no caso dos EUA, no início da redução de estímulos monetários (*tapering*) a partir do mês de novembro e com a possibilidade de início da elevação dos juros ao longo de 2022 – com conseqüente redução de liquidez afetando em especial as economias emergentes.

No cenário externo para 2022, a volta dos efeitos da pandemia através de uma nova cepa, sugerem a reversão dos ganhos na mobilidade em algumas economias globais, e que deverá afetar a atividade econômica no curto prazo. A variante ômicron se mostra mais suave que as demais cepas, com menor número de mortes e hospitalizações, mas com maior nível de contágio e infecções.

As expectativas do FMI para o desempenho da economia mundial (base out/21) refletem uma visão moderadamente otimista, ao mesmo tempo em que reconhece o aumento da incerteza em relação ao futuro. De acordo com essas projeções, a alta do PIB mundial em 2021 será de 5,9%. Para 2022 as projeções apontam para um crescimento mundial de 4,9% em função principal do comportamento das economias nos países avançados e da economia chinesa, sustentadas na hipótese de redução das atuais políticas expansionistas, tanto a fiscal quanto a monetária.

Tabela 2 - Projeções para o PIB (2021 e2022)

Crescimento real do PIB (%)	Media			2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
	2009-2011	2012-2014	2016-2018				
Mundo	2,8	3,4	3,5	2,8	-3,1	5,9	4,9
Economias Desenvolvidas	0,4	1,5	2,1	1,7	-4,5	5,2	4,5
Área do Euro	-0,3	-0,1	2,0	1,3	-6,3	5,0	4,3
Estados Unidos	0,3	2,3	2,2	2,2	-3,4	6,0	5,2
Japão	-0,6	1,0	1,0	0,7	-4,6	2,4	3,2
Países Emergentes e em Desenvolvimento	5,5	4,9	4,5	3,7	-2,1	6,4	5,1
China	9,7	7,7	6,8	6,1	2,3	8,0	5,6
Índia	7,5	6,3	6,6	4,2	-7,3	9,5	8,5
América Latina e Caribe	3,0	2,4	0,6	0,0	-7,0	6,3	3,0
México	1,5	2,5	2,4	-0,3	-8,3	6,2	4,0
Brasil	3,3	1,3	-0,4	1,1	-4,1	5,2	1,5

Fonte: FMI e Ipea; Planner Corretora.

Brasil

Em relação à atividade econômica brasileira, indicadores recentes apontam para a continuidade da recuperação desigual entre setores, em linha com o esperado. Contudo, prospectivamente, a incerteza sobre o ritmo de crescimento da economia permanece acima da usual, sobretudo para o período a partir do final deste ano, reflexo ao esperado arrefecimento dos efeitos dos auxílios emergenciais, aumento da inflação e da taxa básica de juros.

As reformas essenciais esperadas para 2021, em sua maioria, foram adiadas, o PIB melhorou em linha com a recuperação econômica e o avanço da vacinação. Para 2022 a política contracionista permanece, com o cenário eleitoral, o enfrentamento do déficit fiscal e o comportamento da economia, direcionando o ambiente de negócios e as oportunidades. Continuaremos a maior economia da região, com absoluta liquidez e mobilidade de capitais, mas o ambiente permanece desafiador.

Cenário Político, Econômico e Financeiro:

Aspectos políticos

O terceiro ano do governo Bolsonaro foi marcado ainda por forte polarização, notadamente no cenário de combate à pandemia e com atritos e desentendimentos entre os poderes. O ápice aconteceu no final do mês de agosto e início de setembro, crise apaziguada após o feriado nacional, com carta pública escrita pelo Presidente Bolsonaro.

No final do ano a decisão do governo de aprovar um novo programa social “Auxílio Brasil” somado a outros gastos, levou ao descumprimento do teto fiscal, resultando na proposta da PEC (Proposta de Emenda Constitucional) dos Precatórios, que vem tramitando no Congresso. A reforma administrativa e a tributária (já aprovada na Câmara) ficaram para 2022 um ano eleitoral e com tendência de polarização.

Nesse contexto, esperamos uma série de rearranjos nos cenários de coligações e novos entendimentos, com a necessidade de aprovação desta pauta de reformas estruturantes. O Brasil necessita urgentemente

de uma simplificação tributária com redução da carga de impostos sobre empresas e cidadãos (o chamado custo Brasil), sem perder a capacidade de geração de receitas. Muito desta recuperação precisa da redução do peso do estado.

Faltando poucos meses para o primeiro turno das eleições de 2022, o debate pré-eleitoral ganha força, com os políticos buscando apoio e o fortalecimento de suas bases para oficializar as candidaturas, com as atenções estão voltadas, principalmente, para a eleição do próximo presidente. Acreditamos que o comportamento da economia norteará os debates entre os candidatos à Presidência.

Cenário econômico

O ano de 2021 foi marcado pela retomada econômica, notadamente no 1S21, com o avanço da vacinação e o programa de auxílio de governo à população mais vulnerável. Na economia, o efeito da retomada foi forte, especialmente nos setores de varejo e serviços e no PIB.

Também pesou na economia brasileira o avanço da inflação, muito acima da meta do Banco Central, acarretando forte alta da taxa básica de juros, que permanece com perspectiva de elevação. Outro fator que impactou a inflação foi a crise hídrica, com o maior despacho das usinas térmicas, a um custo mais alto. Em adição, o avanço no preço internacional do petróleo trouxe altas nos preços dos combustíveis e um componente inflacionário de peso. Do lado positivo, destaque para a aprovação da independência do Banco Central e do novo marco legal do câmbio e do gás. Ficou para 2022 o avanço das reformas Administrativa e Tributária (esta já aprovada na Câmara).

Reiteramos a necessidade de avançar de forma responsável nas reformas fundamentais para que o Brasil saia do círculo vicioso de não conseguir conter gastos, carregando um déficit público capaz de eliminar as sonhadas vertentes do crescimento. A oportunidade para colocar o país nos trilhos do crescimento de uma forma sustentável, novamente bate à nossa porta.

A perspectiva em torno da redução do crescimento da economia brasileira em 2022 frente a 2021 traz uma atenção maior para todos os segmentos de mercado, além de ser um ano eleitoral. A atividade econômica em 2021 deve ficar em torno dos 4,50%, em 2022 perto do “zero” e em 2023 ainda abaixo do PIB potencial.

Principais Indicadores Macroeconômicos:

Inflação: Apesar do arrefecimento dos preços em novembro e dezembro, a inflação ainda se mostra elevada no curto prazo. No dia 23.12.2021 tivemos a divulgação do IPCA-15 de dezembro em 0,78% abaixo do esperado, fechando o ano de 2021 em 10,42%, indicando que a inflação pode ter atingido seu ponto de inflexão. Lembrando que o IPCA de novembro em 0,95% veio abaixo de 1,25% em outubro, e que a autoridade monetária reiterou que o processo de aperto monetário vai se estender até que as expectativas fiquem ancoradas. As estimativas de inflação para 2021, 2022 e 2023 encontram-se em torno de 10,0%, 5,0% e 3,4%, respectivamente.

Taxa de juros (Selic): Na última reunião de 2021 realizada nos dias 7 e 8 de dezembro, o Comitê de Política Monetária – Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 1,50% para 9,25% ao ano. A decisão considerou que o ciclo de aperto monetário deverá atingir um patamar suficientemente

contracionista para não somente garantir a convergência da inflação ao longo do horizonte relevante, mas também consolidar a ancoragem das expectativas de prazos mais longos. Nesse contexto o Copom sinalizou outro ajuste de 1,5pp na próxima reunião nos dias 1º e 2 de fevereiro. Para o final de 2022 estimamos uma Selic em 11,50% ao ano.

Produto Interno Bruto (PIB): Na economia as perspectivas apontam para uma maior volatilidade e um desempenho aquém do inicialmente esperado. Ressalte-se a necessidade de avançar no processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira, para permitir uma recuperação sustentável, e um ritmo de crescimento mais forte nos próximos anos. Os dados mais recentes divulgados apontam para um PIB de 4,50% em 2021, reduzindo-se para 0,36% em 2023 e com 1,80% em 2024.

Mercado de trabalho: A taxa de desemprego fechou o trimestre em outubro de 2021 com 12,1%, bem abaixo do que os 14,6% do mesmo período do ano anterior. Nesta mesma base de comparação a renda real do trabalhador registrou queda de 11,1% sendo que a massa de renda real habitual caiu 1,9% em 12 meses. São 30 milhões de pessoas desempregadas. Em adição, entendemos que com o baixo crescimento em 2022, o mercado de trabalho não deverá melhorar muito, e que o efeito da procura por empregos (reinserção) deve permanecer maior que a criação de empregos.

Tabela 3 - Projeções de Curto Prazo 2021-2022

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
Crescimento Econômico (% real anual)									
PIB	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	-4,1	4,5	0,4
Produção Industrial	-2,9	-8,2	-6,4	2,5	1,0	-1,1	-5,0	5,3	2,5
Inflação (% anual)									
IPCA	6,3	9,0	8,8	3,5	3,7	4,3	4,5	10,0	5,0
Política Monetária									
Taxa Selic (Final de ano)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	9,25	11,50	8,00
Taxa de Câmbio (final de ano) (US\$/R\$)	2,66	3,96	3,26	3,31	3,87	4,03	5,58	5,60	5,40
Desemprego (média anual)	6,8	8,3	11,3	12,8	12,3	11,9	13,2	13,8	12,5

Fonte: Bloomberg/Focus/Planner Corretora.

Carteiras recomendadas para 2022

Carteira Planner para 2022

No.	Empresa	Código	Fechto Dez/21	Retorno 2021 (%)
1	Bradesco	BBDC4	19,19	-18,7
2	Engie Brasil	EGIE3	38,41	-8,4
3	Grendene	GRND3	8,65	13,8
4	Fleury	FLRY3	17,99	-30,7
5	Minerva	BEEF3	10,60	15,7
6	Petrobras	PETR4	28,45	23,5
7	SLC	SLCE3	40,94	67,5
8	Telefônica Brasil	VIVT3	48,19	11,8
9	Usiminas	USIM5	15,16	12,4
10	Vale	VALE3	77,96	4,9

Carteira Dividendos para 2022

No.	Empresa	Código	Fechto Dez/21	Retorno 2021 (%)
1	Bradespar	BRAP4	24,99	15,7
2	Copel	CPL6	6,33	2,4
3	Gerdau	GGBR4	27,26	25,3
4	Taesa	TAE11	36,37	22,3
5	Vale	VALE3	77,96	4,9

Perspectivas Setoriais para 2022

Agronegócio

Safra 2020/21 - Produção de 252,3 milhões de toneladas, com queda de 1,8% ou 1,7 milhões de toneladas, em relação à safra anterior (2019/20), explicado pelas perdas observadas nas culturas de segunda safra, sobretudo no milho e feijão, devido à seca prolongada nas principais regiões produtoras, aliada às baixas temperaturas com eventos de geadas ocorridas nos estados da Região Centro-Sul do país. A área planta deve crescer 4,6% entre as safras, com destaque para o incremento nas culturas de inverno e da soja. Dentre as principais culturas, destacam-se:

- ✓ **Soja:** O Brasil é o maior produtor mundial, com produção recorde de 135,9 milhões de toneladas, aumento de 8,9% em relação à safra 2019/20 e cuja colheita está finalizada.
- ✓ **Milho:** produção total de 85,75 milhões de toneladas. A primeira safra teve a colheita finalizada, e a de segunda safra em processo de finalização.
- ✓ **Algodão:** a produção de pluma de 2,36 milhões de toneladas foi 21,5% inferior à safra passada. As condições climáticas favoreceram o bom desenvolvimento das lavouras e a redução é explicada pela diminuição da área plantada.

Safra 2021/22. A terceira previsão da Conab para a safra de grãos 2021/22 indica mais um crescimento de produção de 15,1% para 291,1 milhões de toneladas, com destaque para a soja com crescimento de 4,0% e para o milho total, com ganho de 34,6%, sobretudo o de segunda safra, que foi severamente afetado pela situação climática adversa na safra anterior.

Em novembro, segundo a Conab, “com o avanço da semeadura das culturas de primeira safra, a estimativa da área a ser cultivada no país em 2021/22 é de 72 milhões de hectares ou crescimento de 4,3% sobre a safra anterior. Neste contexto, estão incluídas as culturas de segunda safra, com os plantios entre janeiro e abril, e as culturas de terceira safra e de inverno, entre abril e junho”.

- ✓ **Soja:** O Brasil é o maior produtor mundial, sendo estimada mais uma produção recorde de 142,8 Mt, aumento de 5,1% em relação à safra 2020/21 e incremento de 3,7% na área plantada.
- ✓ **Milho:** esperado um crescimento de 3,7% na área a ser cultivada. Par a safra total de milho primeira, segunda e terceira safras, a produção deve chegar a 117,2 milhões de toneladas.
- ✓ **Algodão:** crescimento de 9,1% na área plantada e produção de pluma de 2,61 milhões de toneladas (+10,6%).

Segundo análise da Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) com base nos dados do Ministério da Economia, as exportações do agronegócio somaram US\$ 8,4 bilhões em nov/21 com crescimento de 6,8% em relação a nov/20. No acumulado de janeiro a novembro de 2021, as vendas externas atingiram um recorde de US\$ 110,7 bilhões, alta de 18,4% na comparação com igual período do ano passado. A soja em grãos liderou a lista de produtos exportados em novembro, com participação de 15,8% do total e receita de US\$ 1,3 bilhão (aumento de 150% em relação a novembro/2020).

Em novembro de 2021, 64,8% das vendas do agronegócio tiveram 10 países como principais destinos. O primeiro foi a China, com participação de 21,2% do total, seguida por União Europeia (15,9%), Estados Unidos (11,1%), Japão (2,9%) e Emirados Árabes Unidos (2,6%). Completam a lista Bangladesh (2,4%); Vietnã (2,3%); Índia (2,3%); Egito (2,3%) e Chile (2,0%).

Dentre os bons aspectos a serem considerados, ressaltam-se:

- ✓ A resiliência usual do setor a crises econômicas, dado as suas características de elasticidade e de oferta e demanda; e a perspectiva de mais uma excelente safra agrícola.
- ✓ As atividades do segmento agronegócio são essenciais. Durante a pandemia o setor não parou, produzindo e gerando renda.
- ✓ No cenário externo a demanda permanece aquecida, com destaque para China e com preços que apontam para uma boa rentabilidade.

Principais desafios

- ✓ Preços das commodities em US\$ (política de hedge, capacidade de armazenagem, para venda na entressafra, diferenciação/certificações) e logística.
- ✓ Custo de produção (ganho de escala, controle e gestão).
Clima (posicionamento geográfico, variedade nas culturas).
- ✓ Produtividade (melhores práticas agrícolas, novas tecnologias, ativo terra diferenciado com tratamento adequado).
- ✓ Eficiência (áreas mais maduras) e ajustes de portfólio para a região Centro Oeste.

Alimentos

Em 2021, de acordo com a Associação Brasileira de Proteína Animal (ABPA), apesar termos vivenciado mais um ano de pandemia, a indústria de proteína animal registrou recorde de produção. Foram 14,3 milhões de toneladas de carne de frango e 4,7 milhões de toneladas de suínos – mesmo com pressão de margem por conta do custo de produção. Nesse contexto, durante os últimos dois anos de pandemia, a indústria brasileira de proteína animal não paralisou a sua produção, beneficiando o mercado local e a demanda dos consumidores no exterior.

As exportações brasileiras de carnes de aves e suínos devem atingir um novo recorde em 2021. De janeiro a outubro de 2021 o Brasil exportou cerca de 3,75 Mt de carnes de aves, por exemplo. O cenário para a carne suína é semelhante. Com a estimativa de um rebanho próximo a 42 milhões de cabeças, tanto a produção quanto as exportações tendem a atingir os maiores níveis já registrados.

O maior volume de carne produzida reflete na elevação da disponibilidade deste tipo de carne do mercado, o que garante a oferta interna e mantém a quantidade de produto por habitante estável, próximo da marca de 15 quilos por pessoa.

Os preços recebidos pelo produtor de carne de frango seguem com tendência de alta, reflexo da maior demanda e a elevação dos custos dos insumos para ração (milho e farelo de soja), apesar da redução das cotações de milho em setembro. Os produtores de carne suína também são impactados pela cotação elevada de milho, e que pesam no custo de produção. Assim, o mercado continua com pressão baixista dos preços para este tipo de carne.

Para os bovinos, a Conab estima um aumento de rebanho, devido à retenção de vacas para o abate. Ainda assim, a produção da carne bovina deverá ser menor neste ano, atingindo 8,1 milhões de toneladas. Já as exportações tendem a apresentar um ligeiro recuo em comparação com 2020, e podem chegar a 2,65 milhões de toneladas. A expectativa de oferta de carne no mercado interno também é de redução, para 5,5 milhões de toneladas, o que resulta em uma disponibilidade interna de 25,8 quilos por habitante/ano.

Um dos fatores que explicam a menor produção de carne bovina no país é a restrição da demanda sensibilizada por custos elevados da produção e o conseqüente aumento do preço para o consumidor. A suspensão das exportações para a China fez com que o preço ao produtor registrasse uma forte queda a partir de setembro e outubro de 2021. Com a retomada das negociações com a China, a tendência é que os preços voltem a subir.

Olhando o setor de bovinos, o ano de 2021 representou uma continuidade do ano anterior, no que diz respeito à falta de animais para abastecer o mercado doméstico, por sua vez, enfraquecido em função da crise econômica provocada pela pandemia. Lembrando que os dois principais fatores que resultaram na falta de animais foram o ciclo pecuário e a escassez de chuvas nos principais polos produtores do país.

Assim o preço da arroba do boi gordo manteve-se acima dos R\$ 300,00 no 1S21 e a China como maior importador. Em setembro de 2021 a China suspendeu as importações do Brasil depois de dois casos atípicos de “vaca louca”, impactando as exportações brasileiras de carne bovina, nos últimos meses do ano, com queda de 43% em volume e 31% na receita. No acumulado do ano as exportações brasileiras de carnes bovinas atingiram 1,6 milhão de toneladas, uma queda de 2,4% em relação a igual período do ano anterior, com crescimento de 16% em receitas, resultado do incremento de preços.

Perspectivas para 2022

As perspectivas para 2022 são promissoras. Com um cenário internacional favorável, a demanda mundial por proteína animal deve crescer até 2050, saindo de um consumo per capita de R\$ 39 Kg/ano para 50 Kg/ano. Dentre os aspectos importantes, a redução do “custo Brasil” para que nossas exportações sejam mais competitivas. O câmbio continua favorável, mas as reformas estruturantes são muito importantes, dentre elas a reforma tributária, investimentos em infraestrutura com portos maiores e calados mais profundos, de modo a manter a competitividade.

Apesar dos desafios o setor espera produzir em 2022 cerca de 14,7 milhões de toneladas de aves e 4,8 milhões de toneladas de suínos para continuar mantendo o equilíbrio entre a demanda interna e a externa, segundo a ABPA.

As exportações de carne bovina brasileira devem crescer em 2022, tendo a Ásia como nosso principal mercado e os EUA como um competidor de peso, dado o seu acesso à China. A estimativa é que a produção de suínos volte a cair em muitos mercados asiáticos, incluindo a China, em 2022, pelos preços descendentes e alto custo com insumos, desestimulando a produção local e trazendo oportunidades para as exportações brasileiras. No mercado interno, a inflação e o desemprego deverão pressionar o consumo.

Dentre os principais desafios, ressalte-se o aumento de produtividade, a aplicação de tecnologia, as questões sanitárias e as novas cepas da Covid-19, representando um risco para os mercados domésticos e de exportação de carne bovina em 2022. O setor terá de conviver com os aumentos nos preços dos animais de reposição, dos insumos e uma menor disponibilidade de animais. Destaque para o alto custo dos fertilizantes, impactando o custo de produção do milho e da soja, afetando o preço da ração para suplementação.

Reiteramos, no entanto que, de todas as regiões do planeta, a América do Sul é a que possui as condições naturais mais favoráveis para produzir proteína animal, com qualidade e de forma sustentável, demonstrando reais vantagens comparativas. Dentre as oportunidades, a possibilidade de aceleração do comércio eletrônico e em termos de comércio global, a continuidade e o foco na segurança alimentar por parte dos importadores.

Empresas em destaque: No segmento do agronegócio temos os papéis da SLC Agrícola (SLCE3). No setor de alimentos/carne bovina o destaque é para as ações da Minerva (BEEF3). No segmento de alimentos/frango e suínos nossa escolha é JBS (JBSS3).

SLC Agrícola

SLCE3

Pontos Positivos

- ✓ A companhia possui um modelo de negócio competitivo e rentável, e vem buscando o crescimento dos resultados com aumento de produtividade agrícola, incremento de geração de caixa, maior eficiência operacional e com ganhos de escala;
- ✓ A tendência permanece positiva sendo esperado um bom nível de rentabilidade tanto para 2021 como também em 2022. Ao final de setembro de 2021 sua dívida líquida ajustada era de R\$ 2,2 bilhões (1,5x o EBITDA), reflexo do aumento da necessidade de Capital de Giro, o investimento na aquisição da Terra Santa Agro e o novo contrato de arrendamento da Agrícola Xingú;
- ✓ Ao final do 3T21 o NAV (Valor Líquido dos Ativos) da companhia era de R\$ 8,3 bilhões, que corresponde a R\$ 43,34/ação, valor acima da cotação atual.

Ameaças / Fatores de Riscos

- ✓ Deficiência de logística de transporte, armazenamento e de processamento no Brasil podem afetar a entrega de seus produtos de modo eficaz e rentável;
- ✓ Sazonalidade, variações climáticas, flutuações de preços dos produtos agrícolas e do câmbio;
- ✓ Ampla regulamentação ambiental e eventuais ocorrências de pragas e/ou sinistros.

JBS

JBSS3

Pontos Positivos

- ✓ Distribuição geográfica com forte presença no Brasil e nos EUA, aliado a sua liderança de mercado e escala somado ao crescimento via aquisições;
- ✓ Sua estratégia de redução de custos e maior eficiência operacional, o controle de qualidade de seus produtos e a busca por maior transparência;
- ✓ O plano de abrir o capital da JBS Foods Internacional nos EUA pode ser retomado, resultando numa melhor precificação para a companhia.

Ameaças / Fatores de Riscos

- ✓ O BNDESPAR planeja vender sua posição de 21,32% na JBS o que em tese, pode pressionar a cotação dos seus papéis;
- ✓ Flutuação cambial e variações políticas e econômicas nos países para os quais exporta;
- ✓ Volatilidade dos preços de commodities, por ex. grãos, milho, farelo de soja e suínos vivos, que correspondem aos maiores componentes individuais do custo de produção da companhia.

Minerva

BEEF3

Pontos Positivos

- ✓ As perspectivas continuam promissoras em 2021 e 2022, com recuperação de volumes (diante da retomada das exportações para a China) e leve melhora de margem operacional. A empresa segue como líder em exportação de carne bovina na América do Sul com aproximadamente 20% de *market share*;
- ✓ Destaque para a boa liquidez e foco na redução da alavancagem, atualmente em 2,4x o EBITDA; e posição de caixa em set/21 de R\$ 5,6 bilhões;
- ✓ Nossa expectativa é de que a empresa continue a gerar caixa positivo, apresente melhora de margem por maior eficiência operacional e foco na redução de custos, em linha com a estratégia de geração de valor para o acionista.

Ameaças / Fatores de Riscos

- ✓ A companhia e suas controladas estão expostas a diversos tipos de riscos, desde financeiros (com expressivo volume de recursos destinados ao serviço da dívida) a riscos socioambientais;
- ✓ Suas margens operacionais podem ser negativamente afetadas pelas flutuações dos custos das matérias primas, preços de venda de seus produtos, variação cambial, entre outros;

- ✓ Surtos de febre aftosa, BSE e quaisquer novos surtos destas ou de outras doenças de gado, suínos ou frangos na América do Sul, ou outros países em que a empresa atue, podem afetar sua capacidade de exportar produtos de carne in natura.

Concessões Rodoviárias

As estatísticas divulgadas pela Associação Brasileira de Concessionárias Rodoviárias - ABCR que agrega 47 empresas associadas, para o setor de concessões rodoviárias, mostram que desde 2018 o fluxo de veículos nas rodovias pedagiadas vinha em queda, tanto para veículos leves, quanto para os pesados e motos. O período mais crítico obviamente foi 2020, notadamente o mês abril, quando a pandemia do coronavírus foi de fato admitida por governos estaduais a partir do aumento vertiginoso de contaminações e óbitos no Brasil. O Índice ABCR apurado em janeiro de 2021 contabilizou redução de 13,9% no fluxo de veículos em doze meses.

Dados mais recentes, apurados em novembro/2021, mostram alta de 7,1% no índice ABCR no acumulado 12 meses, com aumento de 7,4% em veículos pesados e de 7,0% dos veículos leves, lembrando que 2020 foi extremamente negativo para o setor. A retomada do fluxo de veículos nas estradas reflete diretamente as medidas de flexibilização para um retorno gradual das atividades, melhorado as estatísticas para veículos leves, já que no caso dos pesados, houve uma relativa estabilidade no fluxo, pela própria necessidade de suprir a cadeia de consumo, em grande parte realizada pelo transporte rodoviário pesado. Vale lembrar que os veículos leves representaram 73,6% do fluxo médio de 2016 a 2019. Em 2020, a relação reduziu para 69,7% com veículos pesados ficando com 28,5% (média: 24,5%) e motos com 1,8%.

Perspectivas para 2022

As perspectivas para o setor são positivas, considerando que mesmo com o surgimento da nova variante ômicron, por enquanto, o risco de um retrocesso no funcionamento da economia é remoto. No entanto, as taxas de crescimento do fluxo nas rodovias pedagiadas são modestas, desconsiderando as sazonalidades e período de pico por feriados, etc. As principais empresas do setor, listadas na B3, têm mostrado bom crescimento nos dados operacionais divulgados e vale ainda destacar as novas concessões incorporadas a estas empresas, sustentando taxas maiores de crescimento de tráfego e também aditivos.

Como ameaça ao setor, as concessionárias podem ser prejudicadas numa eventual volta das contaminações pelo vírus e restrições à mobilidade, possibilidade pouco provável, mas não descartada. Outro fator de cautela no setor é a volta da inflação acompanhada de juros elevados, afetando fluxo nas rodovias, a receita e a estrutura de custos das empresas, lembrando que seus contratos (tarifas) são revisados em períodos longos. Como fato mais recente destacamos a votação do marco regulatório do setor. Outro ponto sensível são os reajustes contratuais conforme o vencimento dos contratos.

Empresas em destaque: CCR e Ecorodovias.

CCR

CCRO3

Pontos Positivos

- ✓ 2021 foi um ano de desafios, mas também de oportunidades. A CCR foi bastante ativa em leilões no setor, incorporando importantes concessões ao seu portfólio, com destaque para as Linhas 8, e 9 da CPTM (jun/21) e os Blocos Central e Sul de aeroportos, cujos contratos de concessão foram assinados em 18 e 20 de outubro de 2021, respectivamente. No 3T21, a concessão da Rodovia Dutra (out/21) e vários aeroportos em capitais do Brasil;
- ✓ Os próximos períodos deverão refletir as novas fontes de receitas impulsionando os resultados da companhia a exemplo dos trimestres anteriores. É importante lembrar que embora a receita consolidada esteja concentrada nas concessões rodoviárias (61,6% nos 9M21), outros negócios, como mobilidade e aeroportos, vêm crescendo na composição da receita total;
- ✓ A retomada gradual da atividade econômica melhorou o fluxo nas concessões da companhia. O tráfego total nas rodovias da CCR, até 16/12, cresceu 13,8%. Nas concessões de mobilidade o aumento foi de 5,8% e nos aeroportos de 47,7%;
- ✓ O resultado de 9 meses mostrou lucro líquido de R\$ 828,8 milhões (+211,8% sobre os 9M20).

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ A alta da inflação e dos juros já vem afetando as projeções de crescimento para a economia em 2022, podendo impactar o fluxo de veículos no país, sobretudo o segmento de cargas e também os custos da companhia;
- ✓ O surgimento da nova variante do coronavírus, trazendo de volta a ameaça de novas medidas de restrição pode novamente afetar a demanda e os negócios da empresa. Embora seja pouco provável um retrocesso nas operações, o vírus continuará sendo um desafio;
- ✓ A receita líquida da CCR, teve um crescimento médio anual de 5,1% de 2016 a 2020 e o resultado líquido teve queda acentuada em 2020 pela pandemia. Os números deste ano mostram recuperação, mas com a limitação imposta pelas características do setor;
- ✓ Em setembro a dívida líquida da companhia somava R\$ 16,0 bilhões com o indicador Dívida Líquida/EBITDA ajustado (12M) em 2,4x, concentrada no longo prazo. Contudo, a despesa financeira líquida é elevada, afetando a última linha de resultado;
- ✓ Em quatro anos, somente em 2019 a ação CCRO3 teve desempenho positivo.

Ecorodovias

ECOR3

Pontos Positivos

- ✓ Os números da Ecorodovias mostram forte evolução no tráfego consolidado de veículos a partir do 2T20, pior momento desde o final de 2019, marcado pela pandemia. Nos últimos 6 trimestres o fluxo cresceu a uma taxa média de 2,9%, considerando a Ecovias do Cerrado com início no 4T20. Sem a Ecovias do Cerrado o crescimento foi de 1,5% por trimestre;
- ✓ Melhora substancial nos resultados mais recentes com evolução de 100,7% no lucro líquido do 3T21 e de R\$ 72,7% em 9 meses, acumulando R\$ 357,0 milhões;
- ✓ No 3T21, houve a reversão de provisão das multas do Acordo de Não Persecução Cível não homologado pelo Conselho Superior do Ministério Público. O valor ajudou a melhorar o resultado do período,

Ameaças e Fatores de Risco

- ✓ Exposição ao endividamento líquido de R\$ 7,3 bilhões no final de setembro. A dívida bruta somou R\$ 10,8 bilhões, sendo R\$ 4,8 bilhões de curto prazo, para uma posição de caixa de R\$ 3,4 bilhões, com os vencimentos para 2022 somando R\$ 4,2 bilhões. A alavancagem (Dívida líquida/EBITDA ajustado 12M) em set/21 era de 3,1x. A despesa financeira líquida representou 19,8% da receita líquida nos 9M21. A Ecorodovias pode ter que refinarciar parte desta dívida;
- ✓ As operações e os resultados das concessionárias de rodovias, principal negócio da Ecorodovias (69,5% nos 9M21), têm uma relativa previsibilidade por conta dos contratos, mas também uma frequente exposição a custos extraordinários;
- ✓ Nos últimos quatro anos, a ação ECOR3 teve desempenho positivo somente em 2019, a exemplo da CCR, mostrando que os resultados e o comportamento das ações são bastante sensíveis aos fatores macroeconômicos, que no Brasil são constantes desafios.

Consumo e Varejo

O setor de comércio e varejo possui representativa na formação do PIB do Brasil e tem como característica a grande pulverização das atividades em todo o território nacional, indo das grandes redes até os pequenos comerciantes. Esta característica do setor, exigiu uma aceleração na adaptação durante a pandemia do coronavírus em 2020. Mesmo com o PIB brasileiro encerrando 2020 com queda de 4,1%, o setor conseguiu fechar com crescimento de 1,2%.

O ano de 2021, indicava uma recuperação na economia brasileira com projeções otimista para o PIB, que foram perdendo força ao longo do ano. Os dados da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), divulgada em 08/12 pelo IBGE mostram que o varejo acumulou alta de 2,6% em 10 meses, enquanto o PIB brasileiro caiu 0,1% no comparativo trimestral, resultando em revisões para baixo nas projeções do mercado para o encerramento do ano. Os dados estatísticos mais recentes divulgados pelo IBGE mostram a alta da

inflação e a volta da elevação dos juros como os principais fatores de influência para o resultado mais fraco do varejo nos últimos meses.

As limitações geradas pelas restrições de mobilidade social em função da pandemia em 2020 e 2021, exigiram uma aceleração da digitalização de processos, tendo o setor experimentado uma transformação profunda na cadeia de negócios, impulsionando o conceito de vendas online com o crescimento do e-commerce e do *marketplace*. As grandes redes varejistas aceleraram os investimentos para aumentar a competitividade na disputa pelo consumidor final. Este momento de mercado pode ser medido pelo ritmo acelerado das vendas pelo canal de e-commerce com expansão de 17,9% no 3T21. As plataformas de *marketplace* foram incorporadas de vez aos costumes dos compradores online, o que pode ser medido nos números divulgados nos últimos períodos.

O ano de 2021 foi caracterizado por um grande número de operações de fusões e aquisições de empresas de menor porte, agregando serviços e facilidades aos canais de vendas online e às lojas físicas das grandes redes. Nesta disputa, ganham as empresas e os consumidores, com rapidez nas compras e entrega de produtos.

Perspectivas para 2022

O ano de 2022 será ainda de maturação de investimentos realizados nos últimos anos que têm como objetivo principal sustentar o elevado nível de qualidade de atendimento já alcançado pelas redes varejistas do país. No entanto, o consumo pode não alcançar o ritmo de retomada esperado, considerando que a economia brasileira tende, mais uma vez, a não atingir as expectativas do mercado. Os indicadores macroeconômicos vêm piorando, com a inflação e juros no centro das preocupações.

Os dados divulgados para o comércio varejista até outubro indicam que o setor entrou em trajetória de queda nos últimos meses, com boa chance de seguir desafiado pelo menos no 1º semestre de 2022. A projeção de faturamento para o comércio varejista no Natal, divulgada pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC) indica um crescimento de 9,8% sobre o ano anterior, somando R\$ 57,5 bilhões. Esta previsão deverá gerar uma queda real de mais de 2,0%.

Empresas em destaque: Magazine Luiza, Viia, Arezzo e Grendene.

Magazine Luiza

MGLU3

Pontos Positivos

- ✓ Entre as varejistas listadas na B3, o Magazine Luiza foi a companhia com maior visão em relação à transformação deste mercado no Brasil, passando a atacar várias frentes de negócio de vendas online nos últimos anos, com uma curva acentuada de crescimento sem perder o foco nas lojas físicas. O Magalu foi reconhecido como a empresa de entrega mais rápida do Brasil;
- ✓ No 3T21, as vendas da empresa via marketplace cresceram 67% em relação ao 3T20, passando a representar 35% das vendas do e-commerce do Magalu, que avançaram 22,2% e atingiram, pela primeira vez, a marca de R\$10 bilhões no trimestre;

- ✓ No acumulado de 9M21, a receita líquida somou R\$ 25,9 bilhões (+35,4% sobre os 9M20), com redução na margem bruta de 26,3% para 25,1%, reflexo da maior participação do e-commerce nas vendas totais e, parcialmente, do aumento da inflação de custos;
- ✓ No ano, o Magalu realizou várias aquisições com destaque para: Hub Fintech, Bit55, KaBuM! e-commerce brasileiro referência em tecnologia e games, em conjunto com outras aquisições Jovem Nerd e CanalTech. Todas aquisições incorporam tecnologia e novos clientes ao Magalu;

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ O aumento dos investimentos da Amazon no Brasil deverá aumentar ainda mais a competição no canal de vendas online;
- ✓ O aumento da inflação e dos juros nos últimos meses e as projeções pessimistas para 2022, pode desacelerar o ritmo de crescimento do varejo e da empresa;
- ✓ O setor opera historicamente com margem líquida reduzida. Nos 9 meses de 2021, o lucro líquido ajustado do Magazine Luiza somou R\$ 193,2 milhões e a margem final ficou em 0,7%;
- ✓ Os múltiplos exageradamente elevados pagos pelo mercado nos últimos anos pelas ações da empresa, tardiamente passaram a ser observados e o mercado passou a ajustar os preços.

Via

VIIA3

Pontos Positivos

- ✓ A transformação na sua organização no final de 2019 foi fundamental para colocar a companhia em condições de competir em um mercado em rápida ascensão, com as vendas online disputadas pelas grandes redes varejistas;
- ✓ Realização de pesados investimentos em tecnologia e no uso da estrutura existente, trazendo resultados otimistas nos dois últimos períodos, apesar da pandemia;
- ✓ A retomada da expansão da rede com a abertura de 19 lojas no 3T21, somando 59 lojas em 12 meses ao final de setembro é parte estratégica do negócio omnicanal da empresa. Outras 70 lojas estavam previstas para o 4T21, totalizando cerca de 110 inaugurações em 2021;
- ✓ Expansão do marketplace com mais de 100 mil sellers e 34 milhões de SKUs e crescimento expressivo no GMV, com meta de alcançar no mínimo 20% de participação de mercado em 2025.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ A existência de demandas judiciais, embora sejam do passado, acabaram repercutindo sobre o desempenho da ação na bolsa, num momento em que o mercado passou a ver o varejo com pessimismo;
- ✓ Os dados mais recentes do setor mostram que o varejo fraquejou nos últimos meses, criando um sentimento negativo neste momento de retomada da alta da inflação e dos juros;

- ✓ Com margens comprimidas, uma característica do setor, os múltiplos são excessivamente elevados, não sendo competitivos com outros setores;
- ✓ As ações de varejo não são atrativas para investidores que focam em proventos.

Arezzo & Co

ARZZ3

Pontos Positivos

- ✓ A Arezzo possui um histórico de sólidos resultados ao longo dos últimos anos. De 2010 a 2020 a taxa média de crescimento anual na receita líquida foi de 12.0%, (margem bruta média de 44,1% e margem líquida média de 10%), apesar do fraco desempenho em 2020 com a pandemia;
- ✓ Nos 9M21, a companhia manteve expressivo crescimento nos resultados em relação aos 9M20, aumento de 88,2% na receita bruta total, com forte expansão no mercado interno e nas exportações. Destaque para as operações nos EUA representando 89,3% das vendas externas;
- ✓ Crescimento firme nas vendas de todas as marcas, capitaneadas pela marca Arezzo e pela incorporação da AR&CO, tendo como alvo todas as idades do público feminino;
- ✓ Destaque para o reforço do canal online nos últimos dois anos e o crescimento do e-commerce nas vendas digitais;
- ✓ Elevado retorno sobre o capital investido (ROIC) e posição financeira bastante sólida e confortável com alavancagem de 0,5x o EBITDA 12M.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Numa condição de normalidade de mercado, não vemos grandes riscos para a empresa;
- ✓ Acreditamos que os negócios da Arezzo poderão ser afetados se houver uma situação semelhante ao início da pandemia, quando os resultados desabaram no 2º trimestre/2020.

Grendene

GRND3

Pontos Positivos

- ✓ A Grendene é outra companhia com um histórico de sucesso no mercado nacional com marcas consolidadas e penetração no mercado internacional. A companhia também adotou as vendas digitais nos últimos anos e segue incrementando as vendas neste canal;
- ✓ A criação de uma joint venture com a 3G Radar Gestora de Recursos Ltda., cujo objetivo será a distribuição e a comercialização de seus produtos no mercado internacional deverá incrementar os resultados da companhia a partir deste ano;
- ✓ A confortável posição de caixa líquido mantida nos últimos anos, somando cerca de R\$ 2,0 bilhões em setembro/21 e a boa geração de caixa, garantem a condução dos investimentos e a manutenção de uma política de bons dividendos (trimestrais), com yield histórico elevado;

- ✓ Investimentos para expansão da capacidade em nova planta na cidade de Crato (CE) para atender demanda futura. A empresa possui capacidade para 250 milhões de pares de calçados/ano;
- ✓ Continuidade do processo de transformação digital com benefícios vindo no médio prazo;
- ✓ A Grendene possui um crédito fiscal de R\$ 462,8 milhões (base dez/20) e tem a expectativa de compensação do valor até 2024.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ O risco do negócio está relacionado a uma eventual piora acentuada da economia brasileira. No entanto a empresa tem presença no mercado internacional, podendo amenizar uma eventual piora no cenário doméstico;
- ✓ Vemos a Grendene como um negócio de baixo risco.

Construção Civil

O setor da construção civil iniciou 2021 com expectativa de retomada de lançamentos e vendas, com a chegada de vacinas ao mercado e conseguiu bom ritmo de lançamentos de unidades residenciais nos primeiros 9 meses do ano. A indústria da construção deu mais uma prova de força e resistência e cresceu 8,8%, em relação ao mesmo período do ano passado no comparativo de janeiro a setembro. No 3T21, o PIB da construção expandiu 3,9% em comparação ao trimestre anterior, enquanto, na contramão, o PIB Brasil caiu 0,1% quando os demais setores da economia registraram queda. A indústria da construção cresceu por cinco trimestres consecutivos.

Conforme dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), o setor acumulou 171,0 mil unidades lançadas nos 9M21, aumento de 37,6% sobre o mesmo período de 2020 (124,3 mil unidades), lembrando que em 2020 a pandemia freou os negócios. Aproximadamente 60% dos lançamentos foram na região Sudeste, que teve a maior taxa de crescimento em 9 meses (49,4%), seguida pela região Nordeste com 43,8% sobre os 9M20.

No acumulado de 9 meses foram vendidas 188,0 mil unidades, (+22,5% sobre as 153,4 unidades dos 9M20), com destaque para a região Nordeste (+30,9% sobre os 9M20) e a região Sul em segundo plano.

Mesmo com números positivos, os dados do 3T21 mostraram que o setor começou a perder fôlego com a piora no cenário macroeconômico, com a inflação voltando a subir e colocando pressão sobre os juros. A taxa Selic voltou a ser reajustada pelo Banco Central tentando um equilíbrio entre as taxas de mercado, encerrando o ano em 9,25% e deixando um sinal claro que irá rapidamente para dois dígitos.

Conforme dados da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), de janeiro a novembro de 2021, os financiamentos imobiliários com recursos das cadernetas do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) atingiram R\$ 189,4 bilhões, alta de 77,8% em relação a igual período do ano passado. Nos 12 meses compreendidos entre dez/20 e nov/21, o montante financiado somou R\$ 206,9 bilhões, alta de 79,6% em relação aos 12 meses anteriores. Os números consideram

apenas os empréstimos bancários com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que atendem principalmente o mercado de imóveis de médio e alto padrão.

Entre janeiro e novembro de 2021, foram financiados 804,3 mil imóveis, resultado 116,9% superior ao de igual período do ano passado e em 12 meses, (dez/20 a nov/21), o número de unidades financiadas foi de 860,2 mil, resultado 113,7% superior ao dos 12 meses anteriores.

Se por um lado os lançamentos e as vendas tiveram bom desempenho, por outro, a inflação do setor medida pelo Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), divulgado pela Fundação Getúlio Vargas

(FGV), mostrou variação acumulada de 13,7% de janeiro a novembro/21. O efeito dos custos pôde ser observado nos resultados trimestrais das principais incorporadoras listadas na B3. A escassez de produtos e o aumento no custo dos principais insumos, com destaque para o cimento e o aço, que sofreram fortes reajustes durante o ano, não puderam ser integralmente repassados para os preços dos imóveis.

Com base no cenário dos últimos meses de 2021, há uma preocupação transferida para este ano, com os mesmos desafios macroeconômicos rondando mais uma vez os negócios no setor imobiliário. As grandes empresas do setor aumentaram a cautela nos últimos meses e os preços das ações não se safaram.

Perspectivas para 2022

O ano de 2022 inicia sem o mesmo otimismo de 12 meses atrás, quando se esperava um bom ritmo de crescimento que de certa forma foi confirmado, apesar de tantos desafios durante o ano, com a segunda onda da pandemia com variante delta interrompendo a recuperação esperada com flexibilização da economia. No final do ano, mais uma variante do coronavírus, acendeu o sinal de alerta no setor.

Empresas em destaque no setor: Eztec, Cyrela Realty, MRV Engenharia, Direcional Engenharia.

Eztec

EZTC3

Pontos Positivos

- ✓ A EZtec mantém a mesma postura desde a sua abertura de capital, com uma gestão familiar bem sucedida e preparada para os momentos de desafios do mercado imobiliário;
- ✓ Apesar de mais um ano de incertezas, os lançamentos voltaram a crescer em 2021, apesar do menor ritmo de vendas, com o cenário macroeconômico aumentando a cautela dos compradores;
- ✓ A Eztec mantém as melhores margens do setor, o que permite manter a competitividade e boa rentabilidade mesmo em momentos adversos de mercado;
- ✓ A empresa permanece com uma posição financeira bastante confortável (caixa líquido de R\$ 1,0 bilhão em setembro/21), que somados aos R\$ 506 milhões de recebíveis performados chega a R\$ 1,52 bilhão.

Ameaças e Fatores de Risco

- ✓ Os riscos para a empresa estão relacionados ao cenário macroeconômico desafiador que o Brasil vem passando e com sinais de piora para 2022.

Cyrela Brazil Realty

CYRE3

Pontos Positivos

- ✓ Apesar dos mesmos desafios já mencionados, durante 2021 a Cyrela registrou bom desempenho operacional nos 9M21, mesmo com a piora dos indicadores macroeconômicos. Com uma concentração no segmento de alto padrão, menos exposto à crise econômica, a empresa conseguiu manter um bom resultado no período;
- ✓ A expectativa é de um resultado dentro da normalidade no fechamento do ano, apesar de uma maior cautela das empresas nos últimos meses, com o mercado revisando o crescimento do PIB para baixo e computando os efeitos de uma inflação e juros crescentes;
- ✓ A Cyrela mantém uma situação financeira confortável, com uma dívida líquida equivalente a apenas 5,8% do patrimônio líquido setembro e boa geração de caixa operacional.

Ameaças e Fatores de Risco

- ✓ A sinalização de um 2022 ainda carregando os desafios de 2021 tem sido uma das preocupações no setor e a empresa não fica isenta da desconfiança que novamente tomou conta da economia;
- ✓ O fantasma da inadimplência e dos distratos permanece rondando o setor.

MRV Engenharia

MRVE3

Pontos Positivos

- ✓ A MRV diversificou seus negócios nos últimos anos ampliando a oferta de produtos e serviços imobiliários, com a expansão da chamada plataforma habitacional. Destaque para o crescimento da AHS na Flórida (EUA);
- ✓ Bom ritmo de crescimento nos lançamentos e vendas, com receitas geradas por novos negócios.
- ✓ A larga presença geográfica nos estados brasileiros e no exterior e a diversificação de serviços ajudam a compensar instabilidades no mercado imobiliário.
- ✓ A expectativa é de um bom resultado em 2021. Uma parte relevante do lucro líquido de R\$ 570 milhões acumulado nos 9M21, veio da venda dos Empreendimentos da AHS e da Luggo contabilizada nas linhas de outras receitas (desps) operacionais, com saldo de R\$ 161 milhões.
- ✓ O lucro final de 2021 deverá ser impulsionado por outras vendas de ativos realizadas nas últimas semanas, podendo resultar em um bom dividendo, não recorrente, para seus acionistas.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ A companhia sofreu pressão de custos, mas tem a expectativa de estabilização das margens até a conclusão das obras atuais.
- ✓ A dívida líquida somou R\$ 2,55 bilhões no final de setembro/21, aumento de 5,1% sobre a posição de junho, representando 40% do patrimônio líquido e 2,1x o EBITDA 12M.
- ✓ O segmento de baixa renda sofre mais com a piora da economia, com desemprego elevado e juros subindo. A inadimplência volta a ser um risco maior.

Direcional Engenharia

DIRR3

Pontos Positivos

- ✓ Apesar da pandemia e da crise econômica, a Direcional atingiu recorde de lançamentos no 3T21 com R\$ 1,1 bilhão acumulando R\$ 2,4 bilhões em lançamentos em 9 meses, com expressivo crescimento de 129% sobre igual período de 2020, Até setembro, o total vendido foi de R\$ 1,8 bilhão, (+53% sobre os 9M20).
- ✓ Registro de recorde de vendas líquidas totais em 5 trimestres consecutivos e destaque para o crescimento da Riva atuando no segmento de média-baixa renda.
- ✓ A empresa conseguiu manter boa rentabilidade com margem bruta de 36,0% no 3T21 e de 36,6% no 9M21 e crescimento no resultado líquido, mantendo expectativa de encerrar o ano com bons resultados mesmo com a piora no cenário macroeconômico.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Embora relativamente controlados, mostrando pequena variação nos últimos trimestres, os distratos e os cancelamentos de vendas continuam sendo uma realidade para a empresa;
- ✓ O setor imobiliário segue pressionado pela piora do cenário macroeconômico, que neste ano tem mais um componente, o processo eleitoral, que pode aumentar a desconfiança e as incertezas;
- ✓ Embora a companhia tenha destacado que sua dívida líquida e a posição de caixa sejam confortáveis e que grande parte dos empréstimos (87% do total) esteja no longo prazo, a despesa financeira líquida passou a ter peso sobre o resultado final. No 3T21, houve queima de caixa no valor de R\$ 23 milhões.

Educação

O setor da educação foi talvez o que sofreu as maiores transformações desde o começo da pandemia em 2020, com impacto imediato sobre toda a dinâmica de funcionamento do ensino presencial no Brasil. O afastamento social exigiu das companhias uma rápida adaptação ao novo normal. Neste panorama resumido destacamos algumas medidas adotadas pelas companhias listadas na B3 diante da crise gerada pelo coronavírus.

Como era de se esperar o ensino presencial viu sua base de alunos despencar a partir do final de 2019 até setembro de 2021, conforme os dados divulgados pelas principais empresas do setor. Este fator trouxe uma série de implicações como a menor ocupação de estabelecimentos alugados, levando as empresas a revisarem contratos de espaços ociosos. Foi necessário também uma adaptação da estrutura de pessoal, a partir do crescimento do ensino à distância e do digital, que promoveu uma alteração na estrutura operacional das empresas, exigindo uma migração dos investimentos para tecnologia.

Neste cenário, as empresas de ensino tiveram que lidar com a inadimplência e aumento repentino de custos para manter as estruturas prontas para o funcionamento, acelerando a digitalização de processos e funcionamento de cursos EAD e ao mesmo tempo tentando preservar a base de alunos e busca de novas captações, que nos últimos trimestres se destacaram no ensino digital.

O FIES foi modificado no sentido de ampliar o acesso ao ensino superior, dar maior transparência para os estudantes e para a sociedade, e a melhoria na governança e na sustentabilidade do Fundo. O novo FIES possibilita juros zero a quem mais precisa e uma escala de financiamento que varia conforme a renda familiar do candidato. O financiado começará a pagar as prestações respeitando o seu limite de renda, fazendo com que os encargos a serem pagos diminuam consideravelmente.

No 2º semestre de 2021, o avanço da vacinação permitiu a flexibilização para o retorno presencial de alunos aos cursos, o que não deixa de exigir uma readaptação dos serviços e instalações. Uma situação que ainda não está totalmente segura com a ameaça da nova variante do coronavírus. Outro movimento positivo observado em 2021, foram a muitas aquisições de empresas relacionadas à educação e com sinergia entre os negócios, permitindo a criação de cursos na área de saúde, com ticket mais alto e grande potencial de crescimento nos próximos anos.

Perspectivas para 2022

Acreditamos que o setor de educação já superou o grande desafio imposto pela pandemia do coronavírus e mesmo que venha uma nova situação relacionada ao vírus, como por exemplo o surgimento recentemente da variante ômicron, as empresas hoje estão bem preparadas para enfrentar uma eventual nova crise. Outros desafios relacionados à limitação de crescimento da economia, baixa capacidade de pagamento das famílias, juros altos, etc., deverão seguir incomodando, mas já são parte da vida do país.

Uma particularidade do setor é a constante necessidade de inovação e a sustentação de elevado nível de ensino e condições adequadas aos alunos, seja no presencial ou no EAD, visando a fidelização dos alunos.

Empresas em destaque: Ânima, Conga, Ser Educacional e Yduqs

Ânima Educação

ANIM3

Pontos Positivos

- ✓ 2021 foi um ano de grandes transformações para a Ânima, não só no crescimento orgânico, mas nas diversas operações anunciadas durante o ano, via aquisições e parcerias estratégicas tendo como alguns destaques;

- ✓ Parceria com a Telefônica Brasil, para a constituição de uma joint-venture na área de educação em fornecer cursos na modalidade digital com o uso da tecnologia 5G;
- ✓ Aquisição pela controlada Inspirali, de 51% do capital do IBCMED, uma plataforma digital para a formação de pós-graduação de profissionais de saúde, além de uma opção de aquisição da totalidade da participação na sociedade até o final de 2026/
- ✓ Participação da DNA Capital na Inspirali que resultará em um investimento de R\$ 1 bilhão, equivalente a 25% do capital a Inspirali;
- ✓ Nos 9<21, crescimento significativo nas principais contas de resultado: receita líquida, Ebitda e lucro líquido e também na geração de caixa operacional. Aumento também no número de alunos.

Ameaças e Fatores de risco

- ✓ Os riscos da empresa são os mesmos inerentes a todas as companhias do setor e estão relacionados ao ritmo e captações, manutenção da base, oferta de cursos diferenciados, ticket médio, margens de rentabilidade, etc.;

Cogna

COGN3

Pontos Positivos

- ✓ Crescimento de 7,8% na base de alunos de graduação no ciclo 2S21, consequência do forte crescimento observado ensino digital (+19,1% no período);
- ✓ Expansão de 45,5% nos Polos de Educação à Distância no 3T21, atingindo 2.259 unidades em setembro. A base de alunos EAD já responde por 77,4% da base total de alunos. Com maior oferta de vagas, as perspectivas são positivas para novas captações no EAD;
- ✓ Assim como na graduação, foi também forte o ritmo de captação na pós-graduação, com crescimento de 58,6% no 3T21 e redução de 12,8% na evasão de alunos no 3T21, na comparação anual), mesmo com a maior oferta de cursos;
- ✓ Geração de caixa operacional pós Capex (GCO) acumulada R\$ 390 milhões em 9 meses, com crescimento de 114,4% em relação aos 9M20. A Dívida Líq./EBITDA ajust. 12M atingiu 2,07x.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Vemos a Cognia diante dos mesmos desafios já citados. O setor tem a necessidade de manter no seu radar atenção a aspectos de ordem econômica e social, sustentação de uma base em crescimento e qualidade de serviços prestados.

Ser Educacional

SEER3

Pontos Positivos

- ✓ Fundado em 2003 e com sede no Recife, o Grupo Ser Educacional (SEER3) é um dos maiores grupos privados de educação do Brasil e líder nas regiões Nordeste e Norte em alunos matriculados;
- ✓ Crescimento de 31,9% na base total de alunos somando 240,0 mil no final de setembro/21;
- ✓ Captação de 53,1 mil alunos no ensino superior (+29,4% sobre o 3T20), sendo 49,3 mil na graduação e 3,8 mil na pós-graduação. O foco maior da Ser tem sido a ampliação da base de cursos digitais e investimentos no novo marketplace, GoKursos;
- ✓ As aquisições realizadas em 2021 já vêm ajudando na construção de faturamento e resultados mais sólidos. Foram diversas aquisições que aumentaram o portfólio de cursos, com destaque para o setor de medicina e medicina veterinária;
- ✓ Em set/21 a dívida líquida somava R\$ 303,8 milhões em grande parte gerada por pagamento de aquisições, mas a alavancagem é baixa.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Com domínio nas regiões Norte e Nordeste, a empresa tem como ponto de atenção as condições e limitações eventualmente existentes nestas regiões. Os demais riscos e ameaça são os mesmos aplicados às outras empresas;

Yduqs

YDUQ3

Pontos Positivos

- ✓ A base total de alunos aumentou 65,1% de set/20 a set/21, somando 1,26 milhão, com queda de 12,5% no presencial e evolução de 122,9% no ensino digital, somando 970,9 mil alunos (77,0% do total). Também nesta companhia nota-se uma mudança drástica no perfil da base estudantil. Destaque para o crescimento no segmento Premium com evolução no ticket médio nos cursos de medicina;
- ✓ Nos 9M21, o lucro líquido, (com as aquisições), somou R\$ 232,5 milhões (+15,8% sobre os 9M20). Sem o efeito das aquisições o resultado teria reduzido em 11,8% para R\$ 163,8 milhões;
- ✓ A companhia, assim com as demais destacadas no setor tentam ocupar a mesma fatia de mercado que se abre, num constante processo de renovação da base com o encerramento de ciclos de ensino e a captação de novos alunos. Vemos a Yduqs bem preparada para continuar capturando as oportunidades do setor.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Embora pouco preocupante chama atenção a alavancagem registrada no final de setembro/21. Sem considerar os compromissos com arrendamento mercantil, a dívida líquida (R\$ 1,95 bilhão) representava 58% do patrimônio líquido da companhia. Levando em conta o saldo de arrendamento mercantil a dívida líquida de R\$ 3,41 bilhões chega a 102% do patrimônio líquido. Em relação ao EBITDA 12M, a alavancagem é de 2,5x levando em conta a dívida líquida total;
- ✓ Os demais pontos a observar são os mesmos válidos para as demais empresas de educação listadas na B3;

Energia Elétrica

O ano de 2021 se mostrou desafiador para o setor elétrico impactado notadamente pela crise hídrica e os desdobramentos em redução de carga e aumento de preços. O recrudescimento da pandemia, as medidas adjacentes que foram tomadas e o sucesso da vacinação, repercutiram na velocidade da retomada da economia, notadamente nos 9 primeiros meses do ano, fatores de influência direta na curva do consumo de energia elétrica, porém a um custo mais alto pelo despacho das termelétricas.

O Brasil deverá registrar em 2021 um aumento de 4,6% na carga do Sistema Interligado Nacional (SIN), com base em um crescimento de 4,5% do PIB, influenciado pelo carregamento estatístico de 2020. Destaque para a consolidação do mercado livre de energia, a implantação do PLD horário, o custo de operação do Sistema Interligado Nacional (SIN) e a continuidade dos processos de desestatizações, alguns ainda pendentes, como é o caso da Eletrobras – que precisa recuperar sua força para ter novamente capacidade de atrair investimentos e contribuir para a expansão da matriz energética brasileira.

Lembrando que o mercado livre não parou com a pandemia e os preços de energia apresentaram forte crescimento, em patamares superiores à pandemia, considerando a crise hídrica e maior despacho das termelétricas. Outro fator que deve beneficiar o setor elétrico é a aprovação da Lei do Gás, proporcionando a integração destes dois mercados importantes.

Olhando 2022 caminhamos para uma redução da atividade econômica após a retomada em 2021, após a forte recessão causada pela pandemia. Com o fim do processo de isolamento social, o consumo de energia elétrica vem refletindo essa nova realidade, porém, o custo é alto devido à crise hídrica. Para este ano a tendência é de uma hidrologia mais favorável, a ser confirmada no período úmido até abril de 2022. Entretanto, mesmo que as estimativas apontem para melhora, a redução do PIB deve limitar o crescimento da carga de energia. Devemos ter um cenário de alívio no segundo semestre de 2022, com menor volatilidade e um preço médio mais baixo. No geral, o ano de 2022 é ainda desafiador, apontando para um crescimento de carga de 2,7%. A situação ainda não é de normalidade, tendo em vista, principalmente, as atuais condições de solo, que se encontra bastante seco, mesmo com o aumento das chuvas.

A migração dos consumidores do mercado cativo para o mercado livre deve continuar. A tarifa no regulado continua alta, sensibilizada pela inflação, pelo dólar, motivando o reajuste para as distribuidoras na casa

de dois dígitos, entre 10% e 20%, impactando diretamente a tarifa do regulado. Como já tradição do mercado brasileiro o foco deverá ser mantido na geração de energias renováveis, inicialmente ancoradas no mercado cativo e de forma crescente, sustentadas por projetos no mercado livre.

Para o período de 2022 a 2026 a previsão de carga da ONS aponta para um crescimento médio de 3,3% que se compara a um CAGR do PIB de 2,2%. A economia brasileira segue em recuperação, porém, em intensidade e ritmo inferior ao observado no 1º semestre de 2021. A inflação vem exigindo uma política monetária mais restritiva, o que deve impactar negativamente a atividade econômica, sobretudo em 2022. Para os anos seguintes, espera-se um ambiente de maior estabilidade econômica, com recuperação da confiança dos agentes e expansão da demanda interna e, conseqüentemente, do PIB.

Os avanços de fontes de energia renováveis também ajudaram a enfrentar a crise hídrica. A expectativa é de expansão de geração para 2022, principalmente no que se refere às fontes de energia eólica e solar – que devem injetar mais da metade da carga energética prevista para entrar no sistema em 2022, mitigando sobremaneira o risco de racionamento e apagões.

Como principais riscos setoriais, destacamos: o crescimento da economia notadamente dos setores industrial e comercial; o custo de *funding* atrelado à taxa de juros de referência; o prazo dos financiamentos; a taxa de inflação que referencia as receitas das transmissoras, por exemplo; o nível de renda e de emprego; e as alterações regulatórias.

No nosso radar temos a Eletrobras (ELET6) ativo com perspectiva de privatização; ENGIE Brasil Energia, geradora com baixa alavancagem financeira e excelente histórico de entrega de resultados.

Eletrobras

ELET6

Pontos Positivos

- ✓ Destaque para o seu portfólio de ativos. A companhia detém 30% da capacidade de geração brasileira e 45% da rede de transmissão; sendo precificada a 0,7x o seu valor patrimonial, múltiplo bem abaixo dos seus pares;
- ✓ No processo de saneamento financeiro e foco em seus ativos “core” o conselho de administração aprovou o Plano de Alienação de participações societárias minoritárias, de forma a atender a meta de R\$ 3,5 bilhões em alienações;
- ✓ Perspectiva de privatização e/ou capitalização de modo a recuperar a capacidade de investimento e alavancar seus resultados. Lembrando que os investimentos para o período de 2021-2025 somam R\$ 41,1 bilhões.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Aspectos políticos relativos à decisão de capitalização e/ou privatização e que podem destravar valor na companhia;
- ✓ Já houve significativos avanços, mas existe espaço para melhora de Governança;
- ✓ Alavancagem financeira, geração de caixa e capacidade de realizar o seu importante programa de investimentos.

Engie Brasil Energia

EGIE3

Pontos Positivos

- ✓ A companhia é a maior produtora independente de energia no Brasil, com um portfólio de vendas balanceado, entre clientes livres, e regulados, sendo 86% da sua capacidade instalada oriunda de fontes limpas, renováveis. Atua também no segmento de transmissão de energia, em complementariedade à geração e comercialização;
- ✓ No ano passado finalizou a venda do Complexo Termelétrico Jorge Lacerda em linha com o gradual processo de descarbonização da companhia, que vem direcionando suas atividades para a geração de energia renovável, infraestrutura e gás;
- ✓ A aquisição da TAG trará ganhos de sinergia relevantes a partir de 2022. Atentar também para sua baixa alavancagem (2,0x o EBITDA com caixa de R\$ 4,6 bilhões base set/21) e para o crescimento da companhia com diversificação e redução de custos. Para este ano estão previstos investimentos da ordem de R\$ 3,6 bilhões de modo a fortalecer a atuação em infraestrutura por meio dos projetos de transmissão de energia.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Em termos do mercado, atentar que a oferta e a demanda de energia elétrica podem ter comportamento diferente do previsto, com impacto nos volumes e preços da energia, impactando os resultados da empresa;
- ✓ Risco regulatório e que envolve também as questões tributárias; aliado ao ambiente político e variáveis macroeconômicas;
- ✓ Destaque para os riscos relativos ao seu desempenho operacional e que abrangem a indisponibilidade da garantia física, o desempenho ineficiente das plantas próprias ou de outros ativos em que tenha participação.

Instituições Financeiras

O cenário em 2021, embora ainda desafiador, mostrou a continuidade da retomada da economia a partir do final de 2020, com incremento das operações de crédito, melhora da margem financeira por forte redução do custo do crédito, leve alta das receitas de serviços, despesas operacionais abaixo da inflação e inadimplência comportada, em nível abaixo do patamar anterior à pandemia.

Lembrando que na pandemia, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional (CMN) realizaram um conjunto de medidas com importantes alterações regulatórias e de impacto no Sistema Financeiro Nacional (SFN) de modo a mitigar os riscos, ampliando sobremaneira a liquidez do sistema.

Assim, no ambiente de melhora da economia, as instituições financeiras focaram sua atuação por meio de avanços nos canais digitais, na racionalização dos custos, investimentos em tecnologia, foco no

atendimento ao cliente e na busca por eficiência; e seguem capitalizados, reflexo da adequada gestão de capital e liquidez.

Nesse contexto, o saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) totalizou R\$ 4,6 trilhões ao final de novembro de 2021, após crescimento de 15,6% em doze meses, com expansão de 10,6% no crédito às empresas e principalmente a alta de 19,7% no crédito às famílias.

A taxa média de juros das operações contratadas alcançou 24,3% em novembro com alta de 5,7pp em doze meses. O spread geral das taxas de juros das concessões situou-se em 15,6% e alta de 1,3pp na comparação interanual. Ao final de novembro de 2021 a inadimplência estava em 2,3% no consolidado, sendo de 3,1% nos empréstimos com recursos livres e de 1,2% nos direcionados.

Perspectivas para 2022

As expectativas prometem ser de continuidade da retomada, ainda que em menor intensidade dependendo do recrudescimento da variante da pandemia (ômicron) e das eventuais medidas de contenção que serão adotadas. Em relação à atividade econômica brasileira, indicadores sugerem a redução do crescimento em relação a 2021 e desempenho desigual entre setores da economia. O ritmo de crescimento da economia permanece incerto: o Boletim Focus de 03.01.2022 sinaliza alta de 0,36% em 2022 em relação a 4,50% em 2021.

De acordo com o Relatório Trimestral de Inflação (RTI) publicado em dezembro de 2021 o BC espera crescimento de 1,0% em 2022 e 4,4% em 2021 indicando que “surpresas negativas em dados recentes, apontam para perda de dinamismo da atividade e reduzem o carregamento estatístico para o ano seguinte”. Nesse contexto de inflação alta (IPCA de 10,01% em 2020 e 5,03% em 2022), parcialmente associada a choques de oferta e ao aumento no risco fiscal, pioram os prognósticos para a evolução da atividade econômica neste ano. Da mesma forma o BC voltou a afirmar que questionamentos em relação ao arcabouço fiscal do país se traduzem em elevação de prêmios de risco, impactando condições financeiras atuais e a atividade econômica futura.

No cenário externo, a volta dos efeitos da pandemia em algumas das principais economias tem revertido os ganhos na mobilidade e deverá afetar a atividade econômica no início de 2022. Os mercados seguem atentos à variante ômicron que continua a se espalhar globalmente e causar interrupção, incluindo o cancelamento de voos e um alerta na China, com o maior número de casos locais desde janeiro de 2021. Na Austrália cresce o número de casos e nos EUA as novas infecções diárias desta nova cepa ultrapassaram as da onda delta.

Temos ainda a reversão das políticas de estímulos monetários e perspectiva de aperto monetário nas principais economias mundiais. Mesmo assim, embora com lucratividade ainda deprimida e perspectiva de recuperação gradual e geograficamente variada, os bancos, em sua maioria, estão mais sólidos e provisionados para enfrentar eventuais condições adversas.

No mercado interno, em relação à política monetária, o BC reiterou mensagem da Ata do Comitê de Política Monetária (Copom) sobre a intenção de subir a Selic novamente em 150 pontos na reunião de fevereiro, em continuidade ao ciclo de alta para levar a taxa básica de juros a território “significativamente

contracionista” de modo a conter a inflação. A taxa básica de juros está em 9,25% ao ano e a previsão é de terminar 2022 a 11,50%.

Estamos moderadamente otimistas para 2022. Dados do BC mostram o avanço da bancarização da sociedade brasileira, notadamente com o sistema de pagamento via PIX e a abertura de contas para receber o auxílio emergencial, mas ainda existe espaço para crescer. O desafio é manter o novo público engajado com as novas ferramentas financeiras. Dentre os principais riscos para o setor, o enfrentamento da redução da atividade econômica, o desemprego e a superação da nova fase da pandemia. Destaque ainda para as questões regulatórias; o ambiente competitivo e a evolução tecnológica/ambiente digital.

Empresas em destaque: No setor destacamos o Bradesco (BBDC4). Nos médios nossa preferência é para o Banco ABC Brasil (ABCB4).

Bradesco

BBDC4

Pontos Positivos

- ✓ O banco permanece entregando bons resultados em resposta à redução do custo do crédito e consequente incremento da margem financeira. Conforme destacado no resultado do 3T21 a carteira de crédito expandida cresceu 16,4% em 12 meses somando R\$ 773 bilhões;
- ✓ A inadimplência medida pelos créditos em atraso acima de 90 dias permaneceu nos menores patamares da série, mesmo com o forte crescimento das operações de crédito, refletindo as ações do banco na gestão de risco. Adicionalmente, o forte controle de custos vem permitindo a redução das despesas operacionais, com tendência de queda nesse indicador;
- ✓ Atentar que os investimentos realizados na transformação digital e na melhora dos processos operacionais prepararam o banco para o cenário atual. O Bradesco distribui proventos (JCP) em base mensal, sendo de R\$ 0,019/ação preferencial. O retorno líquido mensal é de 0,08%.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Em um cenário de forte redução do PIB atentar para a composição das receitas principalmente oriundas das operações de crédito, a pressão nos spreads, sua exposição no segmento de Pequenas e Médias Empresas (PME) e junto às famílias;
- ✓ O enfrentamento da crise econômica, o desemprego, o comportamento da inadimplência e a superação da nova fase da pandemia;
- ✓ Destaque ainda para as questões regulatórias; o ambiente competitivo, notadamente nos serviços financeiros e na evolução tecnológica/ambiente digital com a presença das Fintechs e dos bancos digitais.

Banco ABC Brasil

ABCB4

Pontos Positivos

- ✓ Reafirmamos nossa visão positiva para o banco. Sua estratégia contempla o crescimento da base de clientes com aumento das transações, a expansão do seu portfólio de produtos com diversificação de receitas, o investimento em tecnologia e a otimização dos canais de distribuição;
- ✓ Destaque para a Inovação e Transformação Digital, com foco no segmento *corporate* e atuação no segmento de empresas médias, lembrando que a carteira de crédito do banco o banco já vem crescendo acima do mercado (SFN);
- ✓ O ABC Brasil segue líquido, com capital regulatório disponível, produtos competitivos e política conservadora na gestão de risco.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Os efeitos da pandemia e o consequente reflexo nas receitas e despesas do banco, com aumento do custo do crédito, redução de resultado e do retorno;
- ✓ Possível aumento de inadimplência e do risco de crédito;
- ✓ Destaque ainda para: questões regulatórias, o ambiente competitivo e o cenário macroeconômico.

Mineração

Antes de comentar 2021, é importante chamar a atenção para o ano anterior, que foi a explosão da Covid-19 no mundo. A produção mundial de minério de ferro encerrou 2020 com 2,2 bilhões de toneladas métricas (3% abaixo de 2019). O Brasil e a Índia foram os principais responsáveis por este recuo. Do lado do Brasil, a redução no volume produzido foi uma consequência da menor atividade da Vale e na Índia, atrasos nos leilões das minas de Odisha afetaram os dados do setor.

No Brasil, o avanço da Covid-19 foi mais devastador, levando rapidamente ao afastamento social, afetando toda a cadeia de consumo, e no minério de ferro não foi diferente. Na Austrália os efeitos foram amenos, devido a medidas eficazes adotadas pelo governo australiano. Com a retomada da demanda chinesa, as mineradoras australianas levaram vantagem no fornecimento, com aumento de 10,4% na produção do país.

Para 2021, a expectativa era de uma produção de 2,3 bilhões de toneladas métricas, com uma trajetória de crescimento médio ponderado até 2026 na faixa de 3,7% ao ano. Os dados oficiais ainda não foram divulgados, mas não deverão ficar longe das previsões. No prazo mais longo, a expectativa é de uma produção global de 2,7 bilhões de toneladas métricas em 2026. O Brasil desponta com a maior taxa de crescimento (6,2%) seguido pela África do Sul (4,1%), Austrália (3,2%) e Índia (2,9%). As projeções de longo

prazo para o setor evidentemente precisam levar em consideração as taxas de crescimento da demanda chinesa, que responde por cerca de 80% do consumo mundial da commodity.

Em 2021, a China conviveu com alta da inflação, problemas comerciais com a Austrália no fornecimento de minério de ferro e a necessidade de controle da poluição, com impacto na produção siderúrgica e menor demanda por minério. Estes fatores, foram suficientes para derrubar a cotação da commodity.

O minério de ferro encerrou 2021 com queda de 27,8% com o preço da tonelada vindo de US\$ 155,4 em dez/2020 para US\$ 112,5 no final de 2021. A commodity chegou a ser negociada a US\$ 219,8 por tonelada em junho, mas uma série de fatores a partir de julho derrubou os preços drasticamente, com a mudança no cenário global provocada pela segunda onda de contaminação pela nova variante do coronavírus "delta".

Apesar da queda na cotação em 12 meses, com a tonelada chegando a ser vendida por US\$ 91,98, em 9 de novembro, o menor valor registrado desde 2017, os preços mostram recuperação nas últimas semanas. Embora as perspectivas neste começo de ano sejam pouco favoráveis para o setor, o governo chinês sinalizou, recentemente, a adoção de medidas domésticas para incentivar a economia, o que passa pelo consumo de minério e aço.

Vale

VALE3

Pontos Positivos

- ✓ Nos 9M21, a produção de minério de ferro cresceu 18,1% somando 233,1 Mt e as vendas totalizaram 194,3 Mt (+0,9%). A produção de minério de ferro deverá ficar entre 315-320 milhões de toneladas em 2021 e para 2022 a projeção é de 320-335 Mt;
- ✓ As vendas de minério de ferro e pelotas atingiram 216,3 Mt (+1,4% sobre os 9M20);
- ✓ Os resultados de 9 meses mostram um lucro líquido de R\$ 90,6 bilhões contra R\$ 20,5 bilhões nos 9M20. No ano foram muitos fatores influenciando o desempenho da empresa, com destaque para a forte alta dos preços do minério no 1S21 no mercado internacional e a queda no 2º semestre;
- ✓ A Vale vem trabalhando para atingir uma capacidade de produção de 400 Mtpa no médio prazo. Para 2022, a expectativa é fechar com 370 Mtpa de capacidade de 341 Mtpa no final de 2021;
- ✓ A companhia busca a melhora na qualidade dos produtos, com maior teor de ferro, passando de 62,9% para acima de 64% no futuro. Para 2022, foco na eficiência de custos com um programa de redução de US\$ 1 bilhão nos próximos anos;
- ✓ Expectativa de resultado crescentes e distribuição de bons dividendos. Em setembro foram pagos US\$ 7,4 bilhões em dividendos.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ As ameaças ao desempenho da Vale estão relacionadas principalmente à demanda mundial por minério de ferro e minerais metálicos e aos preços que em 2021 tiveram comportamento extraordinário;

- ✓ A empresa ainda carrega processos dos acidentes com barragens nos anos anteriores, com as provisões de Brumadinho e Samarco somando US\$ 8,5 bilhões;
- ✓ A dívida da companhia aumentou para US\$ 2,2 bilhões em setembro. devido, principalmente, ao pagamento de dividendos de US\$ 7,4 bilhões em setembro e ao programa de recompra de US\$ 2,8 bilhões no 3T21, parcialmente compensados pela forte geração de caixa no trimestre. A dívida líquida expandida (considerando swaps cambiais, Refis e as provisões de Brumadinho e Samarco) somou US\$ 13,8 bilhões.

Papel e Celulose

O setor de **papel e celulose**, também passou por momentos difíceis desde o início da pandemia em 2020, com redução de demanda de seus produtos e limitações no suprimento de matérias-primas. O fechamento das indústrias exigiu uma rápida adaptação do setor ao novo cenário, mas não evitou grandes perdas, uma situação vista em praticamente todos os setores da economia.

Em 2021, apesar da continuidade das restrições ao funcionamento das atividades industriais, serviços, comércio, etc., o setor conseguiu manter bom ritmo na produção de celulose e de papel. A produção brasileira de celulose acumulada em 9 meses somou 16,8 milhões de toneladas (+7,2% sobre os 9M20), com expectativa de superar 22 Mt no ano. No entanto as exportações reduziram 0,5% no mesmo período comparativo em toneladas, somando 11,5 Mt (69% do total produzido). Em termos de faturamento, os bons preços alcançados no exterior resultaram numa receita de US\$ 4,86 bilhões (+8,4% s/ os 9M20). Os principais destinos da celulose brasileira foram a China com 42,1% e Europa com 28,1%.

Os dados mais recentes, divulgados Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC), trazem o desempenho das exportações de celulose em 2021 atingindo a cifra de US\$ 6,7 bilhões, com participação de 4,7% no saldo total da indústria de transformação que somou US\$ 144,1 bilhões. Em relação ao total das exportações brasileiras, a celulose respondeu por 2,4%. Em 2021, as exportações brasileiras cresceram 34,0% atingindo US\$ 280,39 bilhões.

As empresas brasileiras produtoras de celulose se destacam pela competitividade no mercado mundial e são referência em negociações internacionais endo como principais forças a base florestal altamente produtiva e integrada à indústria, com alto investimento em reflorestamento.

As plantas industriais de celulose operam com elevada escala produtiva e com constantes inovações tecnológicas nas florestas, na celulose e no papel.

O **setor de papéis**, mais voltado para o mercado interno, também apresentou bom desempenho na produção em 2021. No cenário mundial o Brasil responde por uma pequena parcela da produção, menos de 3%. Alguns aspectos internos limitam maior participação do Brasil no mercado mundial de papeis, como: elevada carga de tributação, custos elevados de energia elétrica e de produtos químicos, baixo consumo per capita, etc.

A produção brasileira de papel somou 8,0 milhões de toneladas até setembro com crescimento de 4,6% no comparativo de 9 meses, com predomínio de papéis de embalagem e para imprimir e escrever. As vendas domésticas cresceram somaram 4,1 milhões de toneladas (+8,4%) e as exportações caíram 6,7% em 9 meses, ficando em 1,5 Mt. A balança comercial do setor de papéis caiu 13,5% nos 9M21, somando US\$ 726 milhões.

No acumulado de 2020 a produção brasileira de papel foi de 10,2 milhões de toneladas (-3,3% em relação a 2019). Em 2021 a produção deve ter fechado próxima de 10,6 milhões de toneladas, um pouco acima da produção de 2019.

Perspectivas para 2022

Seguimos com visão positiva para o setor em 2022, considerando que a celulose brasileira não deverá encontrar barreiras no mercado internacional em termos de demanda, embora toda indústria exportadora dependa do crescimento da economia global. A indústria brasileira de celulose é altamente competitiva no mercado internacional.

A alta do dólar em 2021 contribuiu para o faturamento das empresas brasileiras, mas existe a contrapartida do efeito cambial sobre as dívidas das empresas. As projeções com câmbio para 2022 não consideram uma grande alteração variação na relação R\$/US\$ comparado ao preço de fechamento de 2021. No entanto, os preços da celulose de mercado que tiveram bom desempenho em 2021, tomando como base os reajustes implementados pela Suzano no ano, podem não ter a mesma margem de manobra caso as principais economias globais não alcancem o crescimento esperado.

Para o setor de papéis, a maior dependência é maior em relação ao mercado interno, com as projeções para a economia brasileira sendo reduzidas diante de um cenário carregado de incertezas em ano eleitoral. O afastamento social provocado pela pandemia aumentou o uso de embalagens pelas vendas online e e-commerce em 2021, mas os números mais recentes não indicam a sustentação de uma curva de crescimento acentuado para este ano.

Klabin

KLBN11

Pontos Positivos

- ✓ A Klabin registrou bom desempenho operacional, nos 9M21 com aumento de 4,8% na produção de celulose (+1,5%) e papéis (+7,5%), em relação ao 9M20, somando 2,8 milhões de toneladas. As condições favoráveis de mercado ajudaram para estes números;
- ✓ As vendas totais cresceram 7,2% em 9 meses, atingindo 2,8 Mt com melhor desempenho nos papéis de embalagem. As vendas de celulose enfrentaram redução de demanda na China, mas permaneceram fortes na Europa, EUA e América Latina e os preços em alta sustentaram bons resultados para a empresa;
- ✓ Alavancagem ainda elevada (3,2x o EBITDA 12M) começa a reduzir.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ A forte concentração do endividamento em moeda estrangeira (R\$ 23,3 bilhões) em setembro/21 (81% do total de R\$ 28,9 bilhões, expõe os resultados à variação cambial. Visando neutralizar este efeito, a companhia passou a adotar o método contábil de *hedge accounting* de fluxo de caixa;
- ✓ Embora a expectativa para o setor seja de demanda firme, a ameaça da nova variante ômicron pode ter efeito negativo na logística e no consumo mundial destes produtos.

Suzano

SUZB3

Pontos Positivos

- ✓ Os primeiros 9 meses de 2021 foram bastante positivos para a companhia, com destaque para o crescimento de 11,2% nas vendas no mercado interno. O volume de papéis cresceu (+19,3%) no período. No mercado externo o volume de papel e celulose reduziu em 4,1%;
- ✓ Os reajustes de preços durante o ano favoreceram a empresa, com aumento médio em US\$/ton de 29,4% no mercado externo e 17,6% no mercado doméstico. Com isso, mesmo com volume em baixa no exterior, a receita líquida teve crescimento expressivo de 31,4% em 9 meses, somando R\$ 29,5 bilhões e lucro líquido de R\$ 6,3 bilhões ante prejuízo de R\$ 16,6 bilhões nos 9M20;
- ✓ A empresa vem reduzindo a alavancagem, somando uma dívida líquida era de R\$ 58,2 bilhões (US\$ 10,7 bilhões) versus R\$ 57,2 bilhões (US\$ 11,4 bilhões) em 30 de junho de 2021.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Em 2021, o melhor desempenho de vendas foi alcançado no mercado interno e a celulose que responde pelo maior volume teve queda em 9 meses. Uma eventual continuidade do mercado externo retraído, pode impactar a companhia;
- ✓ As revisões de crescimento do PIB para menor em 2022 pode afetar o setor de papéis, que atualmente tem respondido melhor no segmento de embalagens;
- ✓ A alta do petróleo e seus derivados e do aço teve impacto no custo caixa da empresa e não há uma sinalização de recuo neste começo de ano.

Petróleo, Petroquímica e Distribuição de Combustíveis

Petróleo e Distribuição de Combustíveis

Após as fortes oscilações nas cotações do petróleo em 2020, influenciadas pela pandemia e a disputa entre a Arábia Saudita e a Rússia acerca de cortes na produção, a cotação do petróleo tipo Brent começou o ano acima de US\$ 60 por barril, caiu até US\$ 20/barril para depois recuperar-se e fechar o ano próximo dos US\$ 50/barril.

Em 2021 o movimento foi de recomposição de preços, com aumento de demanda e da oferta, refletindo a reabertura gradual da economia global, o processo de vacinação que beneficiou gradualmente o deslocamento das pessoas e a escassez de gás natural, que aumentou a demanda pelo petróleo bruto como um substituto. Ao final de 2021 os preços do petróleo WTI subiram 58,7% no ano para US\$ 77 por barril. Os preços do petróleo Brent acumulavam um ganho de 53,1% atingindo US\$ 79/barril.

Para 2022 o Departamento de Energia dos Estados Unidos (DoE) espera um aumento da produção tanto da Opep+ quanto em produtores de fora do grupo, o que deve levar a uma queda nos preços, incluindo uma média de US\$ 72 para o Brent ao longo do ano. O relatório assume que o PIB dos EUA crescerá 5,4% em 2021 e 4,2% em 2022, baseado em previsões da IHS Markit.

A produção média de petróleo bruto dos EUA em 2021 foi de 11,1 milhões de barris por dia (bpd) “sendo esperado um aumento para 11,9 milhões de bpd em 2022, cujo crescimento virá em grande parte como resultado do aumento das contagens de plataformas dos operadores onshore, compensando as taxas de declínio da produção”.

Dentre as incertezas o DoE destaca “as incertezas sobre as condições macroeconômicas, o comportamento do consumidor sobre a demanda de energia devido à pandemia e a taxa na qual os produtores de petróleo e gás natural dos EUA aumentam a perfuração nos níveis de preços previstos”.

Olhando o cenário brasileiro, com a atividade econômica ainda afetada pela pandemia, o setor de petróleo e gás mostra sinais de retomada em 2022, puxado pela estabilização do preço do barril de óleo e a venda de ativos da Petrobras via gestão de portfólio, liberando projetos para empresas menores, como em terra ou águas rasas, e também a redução de royalties em campos maduros para atração de investimentos.

Com desafio e/ou aspectos importantes a considerar, destaque para as condições meteorológicas, notadamente no 1T22; as novas variantes da Covid ameaçando os mercados; a escalada da inflação; as decisões da OPEP+ no que diz respeito à oferta; e as tensões geopolíticas: Rússia versus Ucrânia e EUA versus Irã.

Já o mercado de combustíveis deve apresentar bom desempenho em 2022 com recuperação mais lenta para gasolina e álcool, e um pouco mais rápida no diesel. Estudos setoriais apontam para a possibilidade de investimentos de R\$ 80 bilhões a R\$ 100 bilhões na infraestrutura na distribuição de combustíveis em dez anos.

O investimento virá como decorrência da evolução que o mercado brasileiro está vivendo e também vai abrir o mercado para outras fontes de energia, como a mobilidade elétrica. O mercado deve conviver ainda com carros movidos a petróleo, energia elétrica, célula de hidrogênio e biocombustíveis que ainda vão surgir nas próximas décadas.

Empresas com destaque em petróleo e distribuição de combustíveis: Petrobras e Cosan.

Petrobras

PETR4

Pontos Positivos

- ✓ Nos últimos anos, a gestão focada em redução de custos e despesas, somada à venda de ativos, tem permitido um salto na rentabilidade da empresa. A continuidade destas políticas é fundamental para o crescimento dos lucros nos próximos anos;
- ✓ A normalização da circulação de veículos em 2022 será importante para o aumento do consumo de combustíveis, o que impacta positivamente a receita e os resultados;
- ✓ A execução do seu Plano Estratégico de desinvestimento e de gestão de portfólio com vistas à melhoria de alocação do capital da companhia reflete diretamente na redução do endividamento, proporcionando espaço para a distribuição de proventos mais elevados.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ A nova variante do covid-19 traz o risco de novos *lockdowns*, em tese, comprometendo a venda de combustíveis;
- ✓ Uma eventual queda nos preços do petróleo, motivada por redução da demanda ou outra disputa sobre cortes na produção, teria impacto expressivo sobre os resultados da Petrobras;
- ✓ Uma grande valorização do real pode levar à necessidade de corte nos preços dos derivados no mercado brasileiro, o que determinaria uma contração na rentabilidade da empresa.

Cosan

CSAN3

Pontos Positivos

- ✓ Destaque para a diversificação do seu portfólio de atuação; negócios sinérgicos nos setores de energia e logística; práticas ESG; administração focada no incremento de eficiência e do retorno para os acionistas; capacidade de execução e bom histórico de alocação de capital;
- ✓ A companhia registrou no 3T21 uma geração de caixa líquido para acionistas (FCFE) de R\$ 8,3 bilhões, devido principalmente à integralização dos recursos do IPO da Raízen e da captação privada na Compass, com redução da alavancagem para 2,1x o EBITDA ao final de set/21;
- ✓ A companhia vem realizando investimentos importantes, objetivando o fortalecimento nos segmentos de atuação e diversificação de portfólio, através de Joint Ventures, como por exemplo, a associação com a Porto Seguro para a criação da Mobitech – que atuará em soluções de mobilidade. Em adição iniciou nova estratégia, na qual, através de uma estrutura de fundos de investimentos, investirá em novos negócios com recursos próprios e, eventualmente, também de terceiros, com o primeiro investimento destinado ao segmento de mineração e logística (TUP Porto São Luis S/A).

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Dentre os fatores de risco ressaltam-se as condições econômicas e políticas; a necessidade de capital adicional para sustentar o crescimento da companhia;
- ✓ A volatilidade cambial e dos preços de açúcar, petróleo, gasolina e etanol; a eventual redução da demanda e alterações das condições climáticas, dentre outros aspectos.
- ✓ Sua estratégia de crescimento pode enfrentar maiores preços de aquisição e riscos de execução, uma vez que a empresa possui uma estratégia de consolidação dos ativos no Brasil.

Saneamento Básico

O saneamento é considerado um bem essencial, que beneficia o meio ambiente, o mercado de trabalho e à produtividade de uma economia. O Brasil ainda precisa avançar para oferecer à totalidade da sua população um serviço sanitário adequado. De acordo com o Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS, 2018), aproximadamente 100 milhões de brasileiros vivem em locais sem coleta de esgoto, com 35 milhões habitando residências sem acesso à água potável por rede. Além da ausência dos serviços de saneamento nas áreas regulares, o país ainda conta com mais de 13 milhões de pessoas morando em áreas irregulares, de acordo com o IBGE.

Em junho de 2020, o Congresso Nacional aprovou o Novo Marco Legal do Saneamento para alavancar os investimentos no setor e acelerar o cumprimento das metas de universalização dos serviços para 2033 com 99% da população com água e 90% com coleta de esgoto; atribuindo à Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA) a competência de editar normas de referência sobre o serviço de saneamento.

A nova lei extingue os chamados contratos de programa, assinados, sem licitação, entre municípios e empresas estaduais de saneamento, e ao mesmo tempo, torna obrigatória a abertura de licitação. Os contratos em vigor serão mantidos, mas aqueles que não tiverem como meta a universalização do serviço deverão incluí-la até 31 de março de 2022. Trata-se do maior projeto social brasileiro para esta próxima década e que trouxe ainda maior segurança jurídica para os investimentos no setor. Lembrando que a nova lei e os prazos de execução das metas de universalização privilegiaram os arranjos regionais, na busca de soluções sustentáveis, de modo atrair a participação privada, dada à necessidade de combinar investimentos públicos e privados para dar conta da universalização.

Estimativas dão conta da necessidade de investimentos de mais de R\$ 700 milhões para universalizar água e esgotamento sanitário no Brasil e que devem gerar 700 mil empregos nos próximos 14 anos. O Instituto Trata Brasil aponta que uma vez atingidas às metas “o país geraria mais de R\$ 1,1 trilhão de benefícios econômico-sociais com menos gastos com internações por doenças de veiculação hídricas; aumento da produtividade do trabalho; valorização da renda dos imóveis; e aumento na receita gerada pelo turismo”. De acordo com a Organização Mundial de Saúde (OMS), cada R\$ 1,00 investido em infraestrutura de saneamento gera economia de R\$ 4,00 em gastos com saúde.

Nesse contexto as perspectivas para investimento em 2022 são melhores do que foram em 2020, um ano atípico, em função da pandemia e da crise hídrica. Para atender a questão da universalização dos serviços,

algumas alternativas estão sobre a mesa, sejam elas via privatização, concessões, Parcerias Público Privadas (PPPs) e aquisições. Como o gap de investimentos em saneamento é grande, trabalhamos com esta cesta de opções, sendo a privatização, uma delas. O interesse do setor privado por bons projetos é real e passa pela qualidade dos projetos licitados, um *funding* com custo e prazo adequado, e uma agência reguladora com recursos financeiros e técnicos para cumprir sua função, estabelecendo as diretrizes para o setor.

Destaque em 2021 para os leilões da Cedae e da Companhia de Saneamento do Amapá, que somados aos leilões no Espírito Santo e Mato Grosso do Sul, elevaram para 15% a população atendida direta ou indiretamente por operadoras privadas. Até 2030 a expectativa é que o percentual chegue a 40%. Para 2022, o BNDES trabalha na modelagem de leilões para Porto Alegre/RS, Ceará e Paraíba, e estão previstas, para 2023, licitações em Rondônia e Minas Gerais. Além desses, o banco também negocia o desenvolvimento de projetos de saneamento para Sergipe e Maranhão.

Dentre os principais desafios do setor, destacamos: (i) a busca de fontes de recursos para investimento; (ii) o desenvolvimento e a ampliação do mercado privado de crédito de longo prazo; (iii) melhora das práticas de governança e gestão; (iv) o fortalecimento da regulação no setor; (v) transparência às metas acordadas nos contratos de concessão e aos programas; e (vi) à efetividade dos investimentos realizados.

Dentre as empresas do setor, destacamos a Sabesp (SBSP3).

Sabesp

SBSP3

Pontos Positivos

- ✓ A companhia possui boa governança corporativa voltada para a maximização de resultados aos acionistas com ação listada no Novo Mercado da B3. Sua boa geração de caixa vem sustentando a maior parte das necessidades de investimento da companhia, que utiliza alguns instrumentos de longo prazo, com destaque para as debêntures;
- ✓ Nossas expectativas são positivas quanto aos resultados nos próximos períodos, tendo em vista o seu modelo de negócio, os investimentos previstos, bom histórico de crescimento e resiliência a períodos de instabilidade;
- ✓ A S&P Global Ratings alterou de negativa para estável a perspectiva dos ratings de crédito da companhia, reafirmando os ratings da companhia 'BB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil, considerando as métricas sólidas de crédito, com alavancagem de 2,0 vezes e liquidez adequada nos últimos trimestres.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ A questão da privatização e/ou capitalização ainda depende da posição do acionista controlador da companhia, o Governo do Estado de São Paulo. Lembrando que 2022 é um ano eleitoral e que não trabalhamos com essa hipótese, ao menos no curto prazo;

- ✓ Exposição à moeda estrangeira. Ressalte-se que a companhia vem reduzindo sua exposição em moeda estrangeira de modo a mitigar o risco cambial e manter o endividamento adequado às métricas de crédito;
- ✓ Questão hídrica relativa a seus reservatórios, administração da crise de pandemia, e as questões regulatórias com destaque para a definição das tarifas.

Saúde Suplementar

Os anos de 2020 e 2021 foram períodos marcantes na história da saúde brasileira e mundial, com a pandemia de Covid-19 provocando uma mudança obrigatória no comportamento das pessoas e nas medidas de proteção à saúde.

O negócio “saúde suplementar” mantém ritmo firme de crescimento no Brasil. O ano começou com alta no número de beneficiários já em janeiro, e a tendência se manteve, com os números apresentando crescimento contínuo nos meses seguintes. Até novembro, o número de beneficiários somava 48,7 milhões em planos de assistência médica (2,77% a mais que em novembro/2020); e 28,9 milhões de beneficiários em planos exclusivamente odontológicos (+9,3% sobre o mesmo período de 2020). O total de beneficiários é o maior número registrado desde março de 2016, quando o setor atingiu a marca de 48,6 milhões beneficiários.

A pandemia exigiu das empresas de saúde suplementar e dos hospitais públicos e privados medidas rápidas de adequação ao à demanda por exames, vacinação e internações principalmente em UTIs. Foi um período em que forçosamente as empresas tiveram que acelerar processos de digitalização, com sistemas cada vez mais digitalizados. Outra marca no comportamento do setor nos últimos anos foi a necessidade das empresas de adequação à redução na capacidade de pagamento dos usuários, com planos de custo mais baixo.

Perspectivas para 2022

O setor de saúde suplementar é bastante pulverizado no Brasil, com pequenos laboratórios oferecendo serviços de qualidade e disputando uma fatia deste grande mercado no Brasil. Desta forma, um dos canais de crescimento das empresas é por meio de aquisições. O ano de 2021 foi bastante intensivo em M&As neste setor, principalmente nas empresas do setor hospitalar, com destaque para a NotreDame Intermédica e a Hapvida que após diversas operações individuais, decidiram se juntar para formar um grande grupo cuja operação foi aprovada neste começo de 2022 pelo Cade.

Outras companhias que vieram a mercado na temporada de IPOs, também anunciaram aquisições de negócios de menor porte, buscando ganhar escala e ganhos de sinergia, com a oferta de novos serviços de saúde e também a incorporação de tecnologias e facilidades aos usuários. O fato é que o momento de mercado não é favorável para estas ações novatas na bolsa e que ainda precisam provar com resultados os preços vendidos nos lançamentos.

Empresas em destaque: Fleury e Notre Dame Intermédica.

Fleury

FLRY3

Pontos Positivos

- ✓ A Fleury tem um histórico de números bastante consistentes nas suas operações e em resultados. No 3T21, a companhia registrou seu segundo trimestre consecutivo, com recorde de receita bruta, alcançando R\$ 1,1 bilhão no 3T21. Nos 9M21, o crescimento foi de 39,4% em relação aos 9M20. O Grupo cresceu em todas as suas frentes -- de medicina diagnóstica aos novos elos da cadeia;
- ✓ O lucro líquido acumulado no ano somou R\$ 308,7 milhões, (+162,3% s/ os 9M20);
- ✓ Uma marca do Grupo Fleury nos dois últimos anos, foi o rápido crescimento alcançado (orgânico e através de aquisições). A empresa expandiu sua atuação geográfica e incorporou capacidade de atendimento em especialidades já prestadas e novos serviços. Entre 2016 e 2021, foram incorporadas 112 unidades ao Grupo por meio de aquisições.
- ✓ Em 2016 o Grupo Fleury apresentou seu plano de expansão orgânico e divulgou um *guidance* de abertura de 73 a 90 unidades até 2021. Já foram inauguradas 55 unidades;
- ✓ Desde o início da pandemia em 2020 foram muitas as transformações no Grupo, com o serviço móvel e o digital ganhando representatividade nos atendimentos.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ A ação da Fleury acumulou uma queda de 33,9% nos últimos 12 meses, (base:07/01);
- ✓ A dívida líquida cresceu 75,1% em relação ao 3T20, refletindo o menor saldo de caixa, em função do pagamento de R\$ 293 milhões das aquisições de Pretti e Bioclínico, realizado no trimestre. A relação com o EBITDA LTM correspondeu 1,3x, com aumento de 0,2x em relação ao 3T20.

Notre Dame Intermédica

GNDI3

Pontos Positivos

- ✓ A empresa veio para a bolsa em 20/04/18, e estes anos foram de crescimento contínuo no número de beneficiários e na receita líquida, mantendo uma curva de evolução desde 2015.
- ✓ Nos 9M21, a empresa consolidou 7 novas operações ainda em processo de integração. No final de setembro a NotreDame contava com 34 hospitais, 87 Centros Clínicos, 25 Prontos Socorros Autônomos, 17 Centros de Medicina Preventiva, 72 pontos de coleta de análises clínicas, 12 unidades para exames de imagem e 3 Centros de Saúde exclusivamente dedicados aos idosos ("NotreLife 50+");
- ✓ No 3T21, avanço do processo de modernização da rede própria. Destaque também para a telemedicina que já está incorporada ao atendimento para prevenção e diagnósticos de doenças.
- ✓ Um grupo em ritmo forte de expansão e que deverá capturar os benefícios nos próximos anos.

- ✓ No final de dezembro, a Superintendência Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) aprovou, sem restrições, a fusão entre Hapvida e NotreDame Intermédica.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ O ritmo de crescimento acelerado tem um preço. A empresa registrou um forte aumento de custos com as contas médicas caixa sendo o item mais relevante dos custos de serviços prestados. No 3T20 esta conta foi responsável pela queda na rentabilidade da empresa. No 3T21, o aumento foi de 39,2% passando de R\$ 1,85 bilhão no 3T20 para R\$ 2,58 bilhões no 3T21, contra uma alta de 19,3% da receita líquida consolidada;
- ✓ Em setembro a dívida líquida era de R\$ 2,0 bilhões ((2,3x o EBITDA de 12M).
- ✓ Nos 9M21 a empresa registrou prejuízo líquido de R\$ 166,6 milhões ante um lucro líquido de R\$ 580,6 milhões nos 9M20. Com este resultado e considerando o momento ruim da bolsa a ação GNDI3 acumulou queda de 22,7% em 2021 e opera em baixa neste começo de ano.

Seguros e Previdência

Seguros e Previdência

O setor de Seguros e Previdência contempla quatro grandes segmentos: Seguros Gerais, Pessoas (Vida e Previdência), Capitalização e Saúde, dispostos em ramos de atuação. Nas décadas de 80 e 90 o mercado brasileiro de seguros, previdência aberta e capitalização registrou modesto crescimento, reflexo da inflação elevada, baixa competição e reduzida penetração. A partir de 1990 as companhias tornaram-se mais atuantes, com maior liberdade de precificação o que possibilitou a chegada de diversas empresas internacionais, resultando na maior oferta de produtos e melhora na prestação dos serviços.

Nas últimas duas décadas, os principais indicadores do mercado segurador brasileiro evoluíram fortemente, tanto na receita com prêmios de seguros e contribuições aos planos de previdência, quanto na participação relativa dessa receita contra o PIB. Segundo a SUSEP, o crescimento médio anual (CAGR) dos últimos 10 anos do mercado de Seguros e Previdência, exceto o ano de 2020, foi de 13% ao ano.

O mercado de seguros no Brasil é concentrado em três sub-ramos: seguro saúde, seguros de pessoas (vida, acidentes e previdência) e automóveis. Juntos estes seguros representam 85% da receita. No entanto, o mercado tem crescido em ramos não tradicionais como patrimonial, transporte, riscos financeiros, habitacional, rural e outros.

O ano de 2021 ainda foi atípico por conta dos reflexos da pandemia e da gradual retirada das medidas de distanciamento social, apesar do sucesso da vacinação. As receitas foram impactadas para maior, mas o nível de sinistralidade também, resultando em decréscimo de lucro e de retorno. De acordo com a Confederação Nacional de Seguradoras (CNSeg), para 2021 o crescimento dos prêmios deve situar-se em 12% sensibilizado pelo seguro de ramos elementares e de cobertura de pessoas, com a arrecadação do segmento de saúde crescendo na casa dos 7%. Já o segmento de previdência em 2021, sofreu com os resgates que somaram R\$ 85 bilhões nos 10 primeiros meses, 25% maior do que em igual período de 2020,

refletindo o momento de crise com a pandemia e alta do desemprego, mostrando que a reserva de longo prazo foi utilizada como socorro de emergência.

Para 2022 as estimativas da CNSeg apontam para alta de 6,5% (ex-saúde e DPVAT) sendo de 8,5% no segmento de saúde. Importante destacar que com o fim do isolamento social (caso seja mantido) e a retomada dos eventos presenciais, colocam uma perspectiva positiva e que pode gerar um crescimento melhor que o esperado. Ressalte-se que a inovação e a transformação digital, fatores presentes no Brasil e em nível global, serão importantes instrumentos na comercialização e ampliação da oferta de produtos. Conforme a expectativa de vida cresce e as perspectivas financeiras melhoram, o consumo médio tende a aumentar de modo a proteger os bens adquiridos, por exemplo. A necessidade de segurança contra novos tipos de riscos relacionados à transformação digital será indispensável nos próximos anos.

A alternativa para manutenção de rentabilidade e/ou incremento passa por crescimento de vendas/arrecadação, aumento de penetração, redução de custos/sinistralidade, aumento de produtividade e do retorno (ROE). As seguradoras terão ainda que continuar reestruturando seus processos e torná-los mais ágeis e inovadores de modo a atender novas demandas e fazer frente ao crescimento da concorrência.

Novos valores da sociedade, tais como, priorização da saúde e da qualidade de vida, as exigências ambientais e sociais para que as empresas e a sociedade como um todo, pedem um comportamento responsável, com as seguradoras passando a desempenhar um papel de maior relevância, atuando de forma muito mais proativa na gestão de riscos, com custo adequado e foco na necessidade dos clientes.

Como principais riscos a questão fiscal, a necessidade do avanço das reformas fiscais, o diálogo entre os poderes e a natural volatilidade da economia. O setor de seguros ainda conta com mudanças regulatórias, taxa básica de juros, desemprego ainda alto, redução da renda dos consumidores e os novos hábitos de consumo.

Empresas em destaque: BB Seguridade (BBSE3) e a Porto Seguro (PSSA3).

BB Seguridade

BBSE3

Pontos Positivos

- ✓ Temos uma visão construtiva para a empresa. No 9M21 o lucro líquido registrou queda de 8% ante igual período do ano anterior, refletiu o resultado na BB Corretora por maiores receitas de corretagem nas principais linhas de negócio e da expansão da margem operacional. Por outro lado, os efeitos da pandemia impactaram o resultado das demais operações.
- ✓ A companhia segue confiante na realização de sua estratégia e tem priorizado a atuação nos produtos mais aderentes, menos afetados pela pandemia, nas medidas de retenção de clientes, e de olho nas oportunidades de mercado.
- ✓ A desaceleração do IGP-M combinada com a alta da Selic, devem contribuir com a recuperação do resultado financeiro. A BB Seguridade permanece focada na sustentabilidade do seu resultado

operacional, através de maior eficiência, diversificação dos canais e modelos de negócios aliado à transformação digital.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Não renovação do contrato entre a BB Corretora (subsidiária da BB Seguridade) e o Banco do Brasil. É certo que o contrato vai até 2033 e proporciona fortes vantagens competitivas, com destaque para a marca do Banco do Brasil e a sua capilaridade;
- ✓ Aumento da concorrência e desalinhamento de metas entre o Banco do Brasil, seu controlador e a companhia;
- ✓ Seu resultado financeiro depende da taxa de juros e considera ainda o descasamento entre o IGP-M e o IPCA. Um eventual agravamento da pandemia pode resultar na maior cobrança de sinistros.

Porto Seguro

PSSA3

Pontos Positivos

- ✓ A estratégia da companhia visa à otimização dos custos, melhora de eficiência operacional, e maior rentabilidade através da diferenciação e o crescimento dos negócios.
- ✓ Sua sinistralidade tem sido uma das mais baixas do mercado, resultado principalmente do seu modelo de subscrição de riscos e da disciplina de preços.
- ✓ Existem claras oportunidades relacionadas ao potencial do mercado, a melhora da sua operação, a expansão geográfica, a diversificação de negócios e acesso a novos canais de vendas através de sua plataforma digital.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Os riscos incluem uma atividade econômica ainda aquém do desejado, com influência direta no crescimento do mercado de seguros e dos prêmios;
- ✓ Maior competitividade na indústria, notadamente no segmento Auto, a frequência de sinistros e a componente das taxas de juros no resultado financeiro da companhia;
- ✓ Ressalte-se ainda que eventuais mudanças na indústria de seguros brasileira podem impactar a companhia, seus negócios e resultados. Destaque para a exposição aos riscos de concentração relacionados às dinâmicas regulatórias, macroeconômicas e políticas.

Siderurgia

A **produção mundial** de aço bruto ficou praticamente estável em 2020, somando 1.877 Mt contra 1.874 Mt no ano anterior, com a China respondendo por 56,7% deste total (1.065 Mt). Em 2021, a produção acumulada de janeiro a setembro cresceu 7,6% sobre os 9M20, atingindo 1.460 Mt, lembrando da pandemia em 2020. Nos 9M21, a China respondeu por 55,1% do volume mundial, acumulando 804

milhões de toneladas, mas seu crescimento foi de apenas 1,7%, cujo desempenho reflete a decisão de redução o ritmo do setor devido a problemas com poluição e dificuldades no setor da construção civil, um importante consumidor de aço.

No Brasil, a **produção** de aço bruto registrou um volume médio anual de 33,8 Mt no período de 2015 a 2020 e deve encerrar o 2021 na casa de 36,0 Mt, uma evolução de 14,7% sobre os 31,4 Mt do ano anterior, lembrando sempre da pandemia desde o mês de fevereiro daquele ano. Os dados divulgados pelo Instituto Aço Brasil (IABr) mostram uma produção de 30,3 milhões acumulada de janeiro a outubro. Ou seja, o setor só precisará repetir nível de produção de outubro (2,8 Mt) para atingir a meta para o ano.

Nos últimos anos, os principais produtos (laminados planos e longos e semiacabados para vendas), também não mostraram grandes variações, com o desempenho da siderurgia atrelado ao comportamento da economia brasileira, que por sua vez, quase sempre não atinge as projeções de começo de ano para o PIB.

Em 2021, o **parque siderúrgico** brasileiro era composto por 31 usinas administradas por 12 grupos empresariais, com capacidade instalada de 51 milhões de toneladas de aço bruto por ano. Considerando o volume de produção esperado para o ano, a utilização média de capacidade gira em torno de 70%.

As **vendas internas** de laminados e semiacabados também vêm de dois anos ruins (2019 e 2020), mas devem encerrar 2021 com um volume próximo a 22,8 Mt, aumento de 17,0% sobre 2020.

As **exportações**, após quedas expressivas de volumes em 2019 (-8,2%) e 2020 (-17,7%), em relação aos anos anteriores, deverão fechar 2021 com um bom crescimento, tendo acumulado 9,1 Mt até outubro. Os semiacabados para vendas são os principais itens na pauta de exportações do setor, respondendo por 77,3% das vendas externas acumuladas até outubro de 2021. O principal mercado das exportações brasileiras e a Europa, com 55,6% em 2020.

A estimativa para 2021 é de crescimento de 24,3% no consumo aparente, totalizando 26,7 Mt. Este bom crescimento deve-se à retomada do mercado interno após a crise de demanda provocada pela pandemia da covid-19 em 2020. Segundo o IABr o mercado interno encontra-se plenamente abastecido o que significa que os preços terão pouco espaço para novos reajustes, lembrando que as grandes siderúrgicas aumentaram significativamente seus preços em 2021.

Perspectivas para 2022

As projeções do IABr indicam uma produção total de 36,8 milhões toneladas de aço bruto, crescimento de 2,2% a projeção para 2021. Com relação a vendas internas, o crescimento esperado é de 2,5% em relação a 2021, atingindo 23,3 milhões de toneladas, enquanto o consumo aparente esperado é de 27,0 milhões de toneladas, um aumento de 1,5% sobre 2021.

É importante lembrar que uma piora no cenário econômico para 2022, pode afetar o consumo interno de produtos siderúrgicos, cujo setor já opera com estimativas relativamente modestas e dependente da demanda de setores bastante sensíveis a qualquer desaceleração do consumo. Exemplo: construção civil indústria automotiva e metalúrgica. Em 2021, os preços dos produtos siderúrgicos sofreram vários reajustes, pressionando a ponta do consumidor. Na hipótese de uma menor demanda a capacidade de aumentos de preços ficaria limitada.

Empresas em destaque: CSN, Gerdau, Usiminas.

CSN

CSNA3

Pontos Positivos

- ✓ A Companhia mostrou bom resultado no 3T21 com ambiente favorável para a siderurgia e cimentos, enquanto a mineração sofreu com a queda do preço médio do minério de ferro;
- ✓ No CSN Day no final de 2021 a empresa passou ao mercado suas prioridades estratégicas com destaque para a redução de custos e maximização de resultados, expansão dos negócios no mercado internacional e enxergando espaço para recuperação de preços em ambiente de demanda crescente;
- ✓ Expectativa de manutenção do consumo de aços planos, longos e cimentos, além de preços internacionais em níveis elevados. Para este ano, a empresa prevê uma redução das restrições à produção de aço na China e baixo crescimento da oferta, indicando um mercado balanceado, sustentando preços entre US\$100-120 por tonelada;
- ✓ Destaque para a desalavancagem registrada nos últimos anos, com queda de 4,6x em 2018 para 0,6x em setembro/21.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Eventual alteração no comportamento do mercado, podendo afetar a demanda por produtos siderúrgicos em virtude de medidas de controle da nova variante do coronavírus;
- ✓ A China, grande mercado das companhias vêm buscando um ajuste interno para não segurar a economia, mas ainda convive com problemas de difícil solução.

Gerdau

GGBR4

Pontos Positivos

- ✓ Retomada da normalidade das operações com crescimento de 13,5% na produção de aço bruto e 15,9% nas vendas, em 9 meses. Forte demanda do setor da construção no Brasil e nos EUA melhorando a margem bruta e o EBITDA;
- ✓ Crescimento dos negócios na América do Norte, América do Sul e aços especiais;
- ✓ Sólida geração de fluxo de caixa líquido, somando R\$ 3,8 bilhões no 3T21 e baixa alavancagem (Relação Dívida Líquida/EBITDA: 0,4x) com os financiamentos concentrados no longo prazo;
- ✓ Lucro líquido ajustado de R\$ 10,4 bilhões em 9 meses e relação P/L abaixo de 4x para 2022.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ O setor de aços longos pode ser afetado em caso de redução da atividade econômica no Brasil e no exterior, exigindo um ajuste no ritmo de produção das companhias;
- ✓ A construção civil, grande consumidor deste tipo de aço vem mostrando cautela nos últimos meses com o aumento das incertezas no Brasil.

Usiminas

USIM5

Pontos Positivos

- ✓ Forte expansão de 45% no volume de vendas de aço nos 9M21, lembrando do efeito da pandemia em 2020. Na mineração o volume de vendas ficou estável;
- ✓ A receita líquida deu um salto de 142% no comparativo de 9 meses, impulsionando também o resultado final para R\$ 7,6 bilhões, ante um prejuízo líquido de R\$ 621 milhões nos 9M20;
- ✓ Caixa líquido de R\$ 1,2 bilhão em setembro de 2021;
- ✓ A ação está cotada abaixo do Valor Patrimonial e com múltiplo P/L abaixo do mercado.

Ameaças / Fatores de Risco

- ✓ Os riscos envolvendo o setor e a empresa, são relativamente baixos nesse começo de ano e tem como componente o fator “crescimento da economia doméstica”;
- ✓ O Negócio Mineração foi penalizado pela forte queda do preço médio de referência do minério de ferro no 3T21, que foi 18,5% inferior à média do 2T21. A commodity vem recuperando preços no mercado internacional, mas uma nova onda de Covid-19 ameaça novamente os mercados.

Shopping Centers

O setor de shopping centers foi um dos mais prejudicados pela pandemia desde o seu início em 2020 com as medidas de afastamento social, cujo negócio depende fundamentalmente do público visitante aos estabelecimentos. As restrições impostas forçaram as empresas do setor a uma rápida adaptação à nova situação, que passou por medidas de apoio aos lojistas, renegociações de aluguéis, investimentos em canais de vendas online, etc.

Em meio à flexibilização para a abertura dos estabelecimentos, ainda que com horários restritos e muitos protocolos, as empresas do setor buscaram se adequar ao período de menor faturamento, com redução de custos e despesas e entrando no mercado digital. Os números divulgados até setembro/21 mostram que, embora ainda se submetendo aos protocolos e ao distanciamento social, o setor já vem recuperando bons níveis de vendas, mostrando otimismo com a tendência de normalização das atividades.

Alguns indicadores base do setor e dados r como: taxa de ocupação, aluguel nas mesmas lojas, vendas nas mesmas lojas, resultado operacional e fluxo de caixa, mostram que as principais empresas do setor (listadas na B3), já vêm recuperando nos últimos trimestres.

Neste primeiro trimestre de 2020, período de férias escolares, o fluxo de visitantes em shoppings centers aumentou consideravelmente e conseqüentemente as receitas também deverão mostrar bom crescimento no fechamento do 1º trimestre.

Perspectivas para 2022

É importante ressaltar que mesmo com todas as limitações que o setor experimentou desde o início da pandemia em fevereiro de 2020, não houve uma derrocada dos números e nem nos resultados, com a queda ocorrida, ficando dentro da normalidade.

Para este ano, a percepção é de que mesmo com nova ameaça provocada pela variante ômicron, não deverá haver uma penalização aos negócios do setor.

Empresas em destaque: BRMalls, Iguatemi e Multiplan.

BRMalls

BRML3

Pontos Positivos

- ✓ Os dados mais recentes mostram que a retomada das atividades, ainda que com algumas restrições, está permitindo a retomada dos negócios da BRMalls, com os principais indicadores recuperando níveis semelhantes ao período pré-pandemia;
- ✓ No 3T21, a companhia destacou a retomada da operação com 100% dos estabelecimentos abertos e com horário de funcionamento a 97,9% do volume normal e fluxo de clientes em 78,6% do fluxo pré-covid e as vendas voltando à normalidade;
- ✓ As vendas digitais já estão incorporadas aos negócios dos shopping centers e vêm apresentando crescimento consistente no decorrer dos meses, ganhando assim maior tração nos shoppings em que estão presentes e aumentando a força do ecossistema de varejo;

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ A BRMalls mostrou boa recuperação nos resultados acumulados nos 9M21, mas ainda mostrou prejuízo no período (R\$ 4,97 milhões). Pesa contra a empresa, o elevado volume de despesa financeira líquida, equivalente a 25,1% da receita líquida no período;
- ✓ No final de setembro a dívida líquida da empresa era de R\$ 2,46 bilhões (3,7% o EBITDA 12 meses), aumento de 1,6% em comparação com o 2T21. A empresa vem renegociando dívidas, mas deve continuar com resultados pressionados por juros;

Iguatemi

IGTI11

Pontos Positivos

- ✓ Desempenho alcançado no 3T21, aumento o otimismo em relação ao último trimestre do ano;
- ✓ Recuperação dos resultados operacionais e financeiros do 3T21, para um nível superior ao patamar pré-pandemia. As vendas totais no trimestre atingiram R\$ 3,3 bilhões;
- ✓ Reestruturação Societária: Em 13 de outubro, Iguatemi e Jereissati aprovaram a incorporação das ações da Iguatemi. Essa operação formou a Iguatemi S.A. que passou a ter as Units negociadas pelo ticker IGTI11 a partir do dia 22 de novembro. A nova estrutura permite a companhia aumentar sua capacidade de investimento para participar das oportunidades futuras de consolidação, combinações de negócios e aquisição de ativos estratégicos;
- ✓ Inovações no período, com o avanço da estratégia digital: criação do canal Iguatemi 365 aumentando a oferta de itens pelo site e incluindo novas categorias além de outras iniciativas que buscam a aproximação e fidelização de clientes através de um amplo leque de serviços.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ A Iguatemi possui alguns shoppings voltados para o público de alta renda com grifes internacionais que sustentam parte do negócio, pelo perfil destes consumidores. No entanto, um eventual retrocesso provocado pelo coronavírus, (pouco provável), pode novamente exigir medidas de contenção e ajustes nas operações dos shoppings;
- ✓ A empresa e suas concorrentes mostraram grande capacidade de adaptação ao pior momento da crise, mas a expectativa de mais um ano com a renda do consumidor comprometida e a alta taxa de desemprego poderá limitar o nível de resultados da companhia.

Multiplan

MULT3

Pontos Positivos

- ✓ Ao final do 3T21, a Multiplan detinha – com uma participação média de 80,1% – 19 shopping centers com ABL total de 835.358 m², dos quais 18 shopping centers são administrados pela Companhia, mais de 5.800 lojas e tráfego anual estimado em 190 milhões de visitas (em 2019). Adicionalmente, a Multiplan detinha – com uma participação média de 92,1% – dois complexos corporativos com ABL total de 50.582 m², que adicionados à ABL de shopping center somam uma ABL total de 885.940 m²;
- ✓ Com foco no crescimento a Multiplan inaugurou em 18/11/21 seu 20º shopping center (ParkJacarepaguá) que já sai com 95% de sua ABL locada;
- ✓ Taxa média de ocupação de 95,2% em seus shopping centers em setembro 2021 e crescimento na receita líquida e redução na taxa de inadimplência líquida nos 3 últimos trimestres;

- ✓ Atuação no segmento corporativo como complemento aos shopping centers. A Multiplan possui 763.103 m² de terrenos para futuros projetos multiuso;
- ✓ Adoção de iniciativas sustentáveis (ESG - Environmental, Social and Governance) com retornos importantes via economias e benefícios gerados;
- ✓ Recuperação dos resultados mesmo em meio a muitas restrições pela pandemia;
- ✓ Redução da dívida líquida no 3T21 somando R\$ 2,26 bilhões (3,36x o EBITDA 12 M) e posição de caixa de R\$ 1,18 bilhão, crescente pela geração de caixa operacional.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ A piora na economia brasileira com o PIB caminhando para fechar o ano novamente bem abaixo das projeções dos economistas, a volta da inflação e a alta da taxa de juros, podem limitar a velocidade da recuperação do setor;
- ✓ A atuação no segmento imobiliário corporativo pode não andar no ritmo esperado, conforme se observa nos negócios das grandes incorporadoras.

Telecomunicações

O setor de telecomunicações vem passando por uma transformação nos últimos anos com a incorporação de novas tecnologias e serviços para atendimento a um mercado já maduro no Brasil. Em outubro/21, conforme dados da Agência Nacional de Telecomunicações-Anatel, o Brasil somava 336 milhões de contratos de telecomunicações (acessos) nos diversos canais de serviços.

Deste total, 250,1 milhões de acessos (74,4%) eram no setor de **telefonia móvel**, sendo 33,1% deste mercado detido pela Vivo, seguida pela Claro com 27,8% e Tim com 20,8%. A Oi vem abaixo com 16,4%, ficando o restante para pequenas empresas regionais. A densidade na telefonia móvel atingiu 102,8 acessos/100 habitantes em outubro. O serviço de pós-pago respondia por 53,5% do total em outubro o pré-pago por 47,5%. É importante destacar que 78,1% dos acessos móveis utilizam a tecnologia 4G e 11,5% a 3G segunda por 10,3% da 2G.

Outro ponto observado é que a rede de telefonia móvel no Brasil já foi maior, superando 282 milhões de acessos no final de 2015. Parte de redução nos acessos reflete a menor capacidade de pagamento dos usuários, com o desemprego tendo parcela relevante neste processo.

O segundo maior mercado é a **banda larga fixa** com 40 milhões de acessos e liderança da Claro com 24,8% de participação, seguida pela Vivo com 15,8% e a Oi com 13,1%. Neste caso, o mercado é mais pulverizado entre muitas empresas de menor porte. A fibra ótica responde por 60,2% da malha de banda larga no Brasil. A **telefonia fixa**, segmento que vem perdendo espaço nas comunicações há muitos anos, tem como líder a Oi com 30,2% de mercado, seguida pela Claro com 29,9% e a Vivo com 26,3%.

Perspectivas para 2022

O processo de digitalização das empresas no Brasil vem acontecendo de maneira aceleradas nos últimos dois anos, de certa forma forçadas pela pandemia que limitou as atividades presenciais. Este processo segue favorecendo empresas fornecedoras de tecnologia, que passam pela comunicação. Desta forma, as empresas de telefonia seguirão disputando fatias de um mercado cada vez mais exigente e sofisticado, onde a qualidade dos serviços e o pronto atendimento fará a diferença.

O mercado de 5G começa a expandir no Brasil e deverá proporcionar novos serviços com qualidade diferenciada nos próximos anos. Seguimos com visão positiva para a Telefônica Brasil e Tim que apesar de uma relativa previsibilidade nos números operacionais e nos resultados, com taxas reduzidas de crescimento orgânico, sustentam bons resultados e retorno para os acionistas.

Empresas em destaque: Telefônica Brasil e Tim.

Telefônica Brasil S.A.

VIVT3

Pontos Positivos

- ✓ A Telefônica Brasil encerrou setembro de 2021 com um total de 97,4 milhões de clientes, com a base móvel atingindo 82,3 milhões de acessos, marcando o maior número de acessos dos últimos 5 anos;
- ✓ Liderança no negócio móvel, com *market share* de 33,0% no final de do 3T21;
- ✓ Crescimento consistente da base de clientes, nos acessos móveis e evolução no pós-pago;
- ✓ Histórico de bons resultados ao longo dos últimos períodos;
- ✓ Historicamente a Telefônica é uma boa pagadora de dividendos e juros sobre o capital;
- ✓ Parceria estratégica para a criação de uma joint venture com a Ânima no setor de educação para o desenvolvimento de uma plataforma de negócio na área de educação que oferecerá cursos livres a distância com foco em educação continuada e empregabilidade, em áreas como ciência de dados, programação, TI, entre outros.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Eventuais ameaças estão relacionadas à conjuntura brasileira, considerando que a exposição da companhia outros fatores e relativamente baixa, com alavancagem controlada, boa geração de caixa e controle de custos e despesas;

Tim

TIMS3

Pontos Positivos

- ✓ Foco na expansão e melhoria da infraestrutura com destaque para a manutenção do ritmo de crescimento da cobertura de 4G e a realização de testes em 5G em São Paulo e no Rio de Janeiro;
- ✓ A base móvel mostrou estabilidade, com crescimento apenas no pós-pago com adições líquidas de 16,9 milhões de acessos em 12 meses. O pré-pago apresentou 4,0 milhões de novos acessos;
- ✓ Crescimento de 39,8% no fluxo de caixa operacional até setembro e aumento de (+133,9% no lucro líquido sobre os 9M20) somando R\$ 1,94 bilhão. Obs: o resultado teve um efeito da reversão do saldo de IR e CSLL de R\$ 403 milhões e uma melhora no resultado financeiro líquido;
- ✓ Em julho/2021, seguindo a estratégia adotada com o C6, a Tim concluiu uma parceria estratégica com a Anhanguera Educacional (subsidiária da Cogna) para desenvolver o negócio de educação a distância através da plataforma Ampli.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ As grandes empresas de telefonia: Vivo, Tim e Claro, (a Oi não entra pela condição apertada na recuperação judicial), possuem fatias de mercado relativamente delimitadas. Mesmo assim, são grandes as exigências do mercado consumidor que exige cada vez mais rapidez e tecnologia de ponta.

EQUIPE DE ANÁLISE

Mario Roberto Mariante, CNPI
mmariante@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da resolução CVM 20/2021.

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.