

Carteira Retorno | Inter Recomendações

Abril 2023

Carteira atualizada mensalmente com objetivo de superar o índice Ibovespa, a partir de uma alocação diversificada composta por 10 ações dos setores mais relevantes da Bolsa. Os ativos são selecionados pela análise de nossa equipe, podendo ou não ter mudanças de acordo com a estratégia/visão de nossas analistas.

Para abril, estamos retirando ENBR3, ITUB4, BBSE3 e incluindo SAPR11, BBAS3 e BRPR3. Em ENBR3, já não observamos tanto upside para os papéis após o ajuste ao prêmio ofertado pela OPA. Para o Itaú (ITUB4) preferimos trocar por Banco do Brasil (BBAS3) onde enxergamos um perfil mais defensivo frente ao cenário de elevada inadimplência atual no varejo bancário. Incluímos Sanepar (SAPR11), que esperamos boas notícias vindas de uma possível revisão tarifária e que mostra múltiplos descontados frente aos pares. Por fim, incluímos BRPR3, onde enxergamos oportunidades com a OPA.

Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Preço-Alvo	Preço atual	Upside	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Máx. 52s	Mín. 52s
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10,5%	42,0	39,1	7%	-3%	13%	10%	44,94	30,25
BR Properties	BRPR3	Real Estate	10,0%	320,0	234,4	37%	-2%	-10%	-22%	280,569	210
Carrefour	CRFB3	Varejo	9,5%	20,0	12,4	61%	-8%	-16%	-38%	24,18	11,03
CSN	CSNA3	Siderurgia	10,5%	20,0	15,4	30%	-7%	6%	-43%	27,19	11,8
Equatorial	EQTL3	Utilities	10,0%	33,0	27,0	22%	6%	0%	5%	30,49	21,87
Minerva	BEEF3	Frigoríficos	10,0%	21,0	10,5	99%	-7%	-19%	-5%	16,41	10,46
Multiplan	MULT3	Shoppings	10,0%	31,0	24,6	26%	-2%	13%	15%	27,82	19,46
Porto Seguro	PSSA3	Seguradoras	9,5%	31,0	23,5	32%	-11%	2%	12%	28	17,37
Prio	PRIO3	Óleo & Gás	10,0%	40,0	31,2	28%	-7%	-16%	11%	43,79	20,02
Sanepar	SAPR11	Utilities	10,0%	29,0	18,1	60%	6%	0%	-10%	21,24	16,28

Fonte: Bloomberg e Inter Research*, em 31/03/2023

Gabriela Joubert

André Valério

Breno de Paula

Manuela Granja

Matheus Amaral

Rafael Quick

Rafael Winalda

inter

Tudo em todo lugar no mesmo mês

Cenário Macro

O mês de março não apresentou nenhuma mudança significativa no cenário econômico. Estamos no escuro em relação à atividade econômica, uma vez que o IBGE alterou a metodologia para o cálculo dos indicadores setoriais e os dados referente a janeiro serão divulgados apenas em abril. De toda forma, os sinais são de desaceleração. A produção de automóveis, uma boa aproximação para a produção industrial, está em patamares muito abaixo da média histórica, refletindo menor demanda, o que levou a diversas fábricas a darem férias coletivas ao longo de fevereiro e março. Além disso, a desaceleração na concessão de crédito já é notável, com as concessões recuando 9,5% apenas em fevereiro. O cenário da inflação também permanece inalterado. Observamos pressões altistas em janeiro e fevereiro que devem impactar o resultado de março, principalmente pelo lado de combustíveis e higiene pessoal. Ainda assim, o IPCA-15 de março deu sinais de continuação do processo de desinflação, mas com uma persistência inflacionária mais elevada.

Bolsas

O fechamento positivo do índice na última semana do mês não foi suficiente para estancar as perdas de quase 3% em março, e que levaram o Ibovespa aos 101 mil pontos, com uma queda de 7,16% no acumulado de 2023. Pesando sobre o índice, as incertezas quanto à divulgação do arcabouço fiscal – que ocorreu apenas no dia 30/03 – bem como a postura mais dura do Banco Central tanto em sua decisão que manteve a Selic em 13,75% como na Ata do COPOM contribuíram para o recuo no mês.

Lá fora, a crise bancária e ameaça de um efeito sistêmico assustaram, mas foram rapidamente controladas pela atuação em conjunto dos bancos centrais. A inflação voltou ao radar dos investidores e dos governos, com lenta desaceleração. Na Ásia, a recuperação, mesmo que em ritmo menor que o esperado, da China ajudou nas commodities que também avançaram com a dissipação da aversão ao risco nos mercados globais.

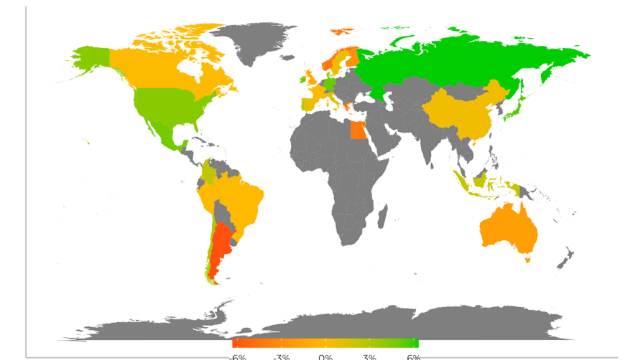
Performance por Ano

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CAGR
CDI	8,0%	10,8%	13,2%	14,0%	9,9%	6,4%	6,0%	2,8%	4,4%	12,4%	8,7%
IPCA	4,4%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	15,6%	5,8%
IBOVESPA	-18,6%	-2,9%	-13,3%	38,3%	26,9%	15,0%	31,6%	2,9%	-11,9%	4,7%	5,7%
IFIX	-13,0%	-2,8%	5,4%	32,3%	19,4%	5,6%	36,0%	-10,2%	-2,3%	2,2%	6,1%
IMAB	-10,8%	14,5%	8,9%	24,8%	12,8%	13,1%	23,0%	6,4%	-1,3%	6,3%	9,3%
Dólar (BRL)	15,3%	12,7%	-9,3%	-18,0%	1,8%	7,1%	4,0%	29,0%	7,3%	-5,3%	9,9%
S&P 500	26,7%	11,4%	-0,7%	9,5%	19,4%	-6,2%	28,9%	16,3%	26,9%	-19,4%	10,2%
US Treasury	-2,1%	5,1%	0,8%	1,0%	2,3%	0,9%	6,9%	8,0%	-2,3%	-12,5%	0,6%
Ouro	28,2%	-1,5%	-10,5%	8,6%	13,7%	-2,1%	18,9%	24,4%	-3,5%	-0,1%	0,9%
Commodities (CRB)	-5,8%	-17,8%	-23,4%	9,3%	0,7%	-12,4%	9,4%	-9,7%	39,5%	19,5%	-0,7%

Fonte: Bloomberg, Banco Inter

Variação das Bolsas Mundiais Mar/2023

Valores em Dólares



Fonte: Bloomberg, Banco Inter; Data-base: 02/04/2023

Alocação & Desempenho

Um mês volátil e trocas cirúrgicas

Desempenho Mar.23

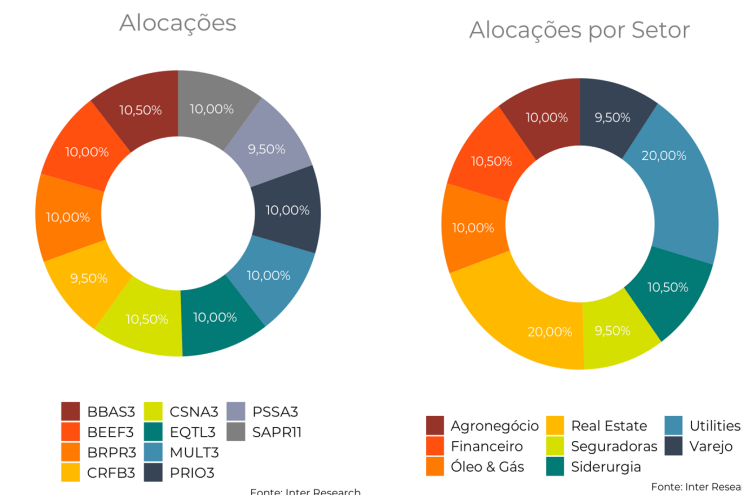
O Ibovespa encerrou o mês de março com queda de 2,02% e nossa carteira reportou desempenho negativo de 3,5%, contudo em 2023 ainda estamos com desempenho superior em 2,68 p.p. ao Ibovespa. Neste mês a carteira foi impactada pelo ambiente de elevada volatilidade nos mercados e os papéis que mais pesaram para a queda foram: PSSA3, CRFB3, CSNA3, BEEF3, CYRE3 e BBSE3. As companhias do segmento de seguros acabaram sofrendo com a maré de pessimismo do setor financeiro. Já as ações da CSN passaram por forte volatilidade e reduziram perdas após anúncio de acordo entre acionistas e pagamento de R\$ 2,3 bilhões em dividendos. No Carrefour, o recente resultado do 4T não agradou além do varejo estar vivenciando também um momento de aversão ao risco, mas seguimos preferindo companhias do segmento alimentício no setor. A Minerva passou por um mês volátil, após se recuperar com a liberação das importações de proteína da China, voltou a cair com o mercado mais averso com preocupações com a China.

O destaque positivo do mês ficou para as ações da Energias do Brasil, que se beneficiaram da oferta pública de aquisição proposta pela sua controladora portuguesa.

Alocação

Para abril, estamos retirando ENBR3, ITUB4, BBSE3 e incluindo SAPR11, BBAS3 e BRPR3. Em ENBR3, já não observamos tanto upside para os papéis após o ajuste ao prêmio ofertado pela OPA. Para o Itaú (ITUB4) preferimos trocar por Banco do Brasil (BBAS3) onde enxergamos um perfil mais defensivo frente ao cenário de elevada inadimplência atual no varejo bancário. Incluímos Sanepar (SAPR11), que esperamos boas notícias vindas de uma possível revisão tarifária e que mostra múltiplos descontados frente aos pares. Por fim, incluímos BRPR3, onde enxergamos oportunidades com a OPA.

Ticker	Valor Ativo	% Participação	%mês
AESB3	8,94	10,0%	0,2%
BBSE3	31,51	10,0%	-5,0%
CRFB3	11,39	9,5%	-7,9%
CSNA3	14,44	10,5%	-7,4%
CYRE3	13,08	9,5%	-6,0%
ENBR3	21,34	10,0%	13,8%
ITUB4	23,74	11,0%	-2,7%
BEEF3	9,54	10,0%	-7,0%
MULT3	23,64	9,5%	-2,1%
PSSA3	22,52	10,0%	-11,1%
Total no mês ponderado			-3,50%
Carteira vs. Ibovespa			-0,56 p.p.

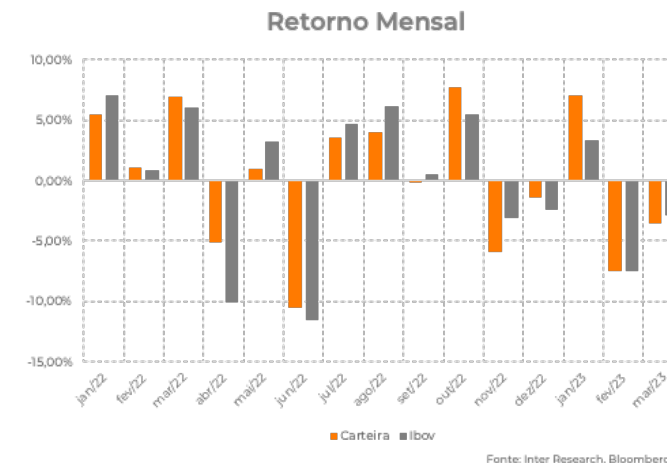


Desempenho Detalhado

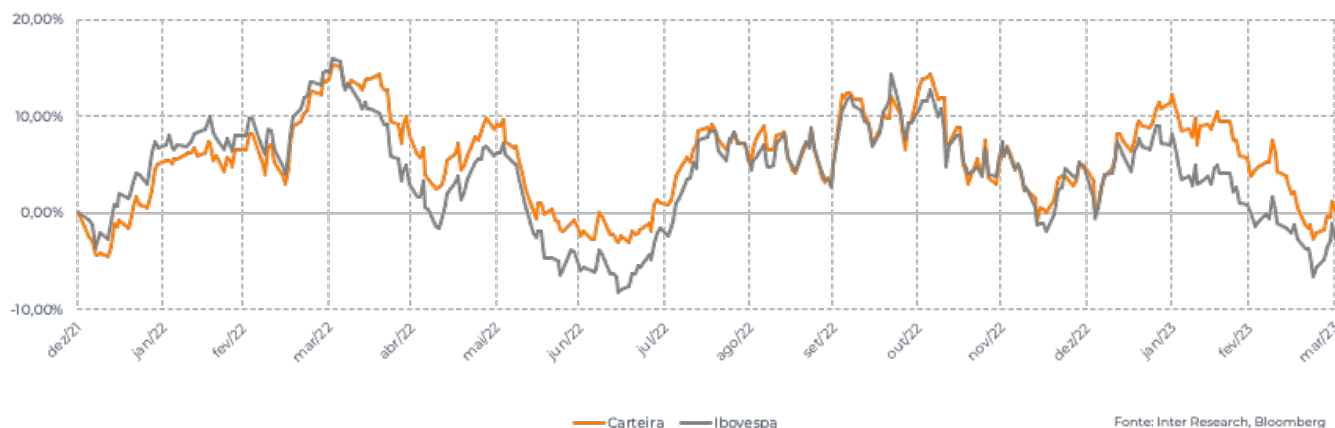
2022	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Retorno	5,44%	1,1%	6,9%	-5,1%	1,0%	-10,5%	3,5%	4,0%	-0,2%	7,7%	-5,9%	-1,4%	4,85%
IBOV	7,0%	0,9%	6,1%	-10,1%	3,2%	-11,5%	4,7%	6,2%	0,5%	5,5%	-3,1%	-2,4%	4,69%

2023	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Retorno	7,01%	-7,50%	-3,5%										-4,48%
IBOV	3,37%	-7,49%	-2,9%										-7,16%

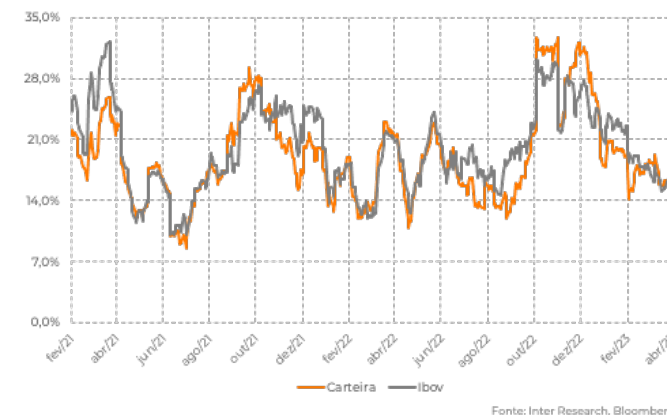
Retornos Acumulados	Carteira	IBOV
Últimos 6 meses	-4,5%	-7,4%
Últimos 12 meses	-12,1%	-15,1%
Retorno acumulado	-23,7%	-14,4%



Retorno Acumulado - Apartir de 2022



Volatilidade 22d. Anualizada
Carteira Retorno vs. Ibov



Fonte: Bloomberg, Inter Research. **Observação:** o cálculo do retorno é feito pela variação de preço dos ativos.

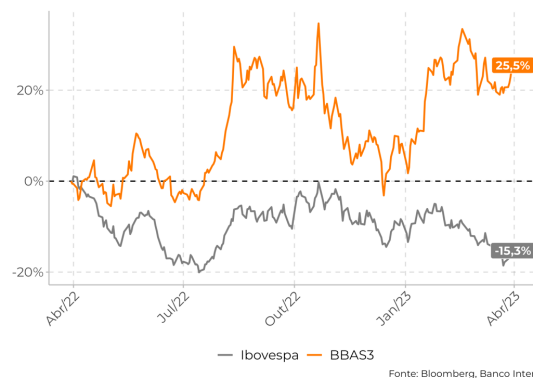
Carteira Retorno – Abr.23

Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Preço-Alvo	Preço atual	Upside	P/L	LPA	DY	ROE	D.L./EBITDA	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Máx. 52s	Mín. 52s
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10,5%	42,00	39,11	7,4%	3,60	9,68	11,0%	20,5%	-	-3,0%	12,6%	9,9%	44,94	30,25
BR Properties	BRPR3	Real Estate	10,0%	320,0	234,4	37%	-	-126,51	42,9%	-26,5%	-	-2,5%	-10,3%	-21,6%	280,569	210
Carrefour	CRFB3	Varejo	9,5%	20,00	12,39	61,4%	14,51	0,85	2,8%	9,3%	1,1x	-7,9%	-16,2%	-37,8%	24,18	11,03
CSN	CSNA3	Siderurgia	10,5%	20,00	15,44	29,5%	13,20	1,17	13,3%	7,8%	2,7x	-7,4%	6,1%	-43,1%	27,19	11,8
Equatorial	EQTL3	Utilities	10,0%	33,00	26,96	22,4%	21,59	1,25	2,4%	9,4%	4,7x	6,0%	-0,2%	5,4%	30,49	21,87
Minerva	BEEF3	Frigoríficos	10,0%	21,00	10,54	99,2%	9,43	1,12	5,3%	112,4%	2,4x	-7,0%	-18,7%	-5,0%	16,41	10,46
Multiplan	MULT3	Real Estate	10,0%	31,00	24,64	25,8%	18,80	1,31	3,4%	11,9%	2,5x	-2,1%	12,5%	15,2%	27,82	19,46
Porto Seguro	PSSA3	Seguradoras	9,5%	31,00	23,52	31,8%	13,35	1,76	4,9%	11,4%	-	-11,1%	1,6%	12,4%	28	17,37
Prio	PRIO3	Óleo & Gás	10,0%	40,00	31,19	28,2%	7,68	4,06	-	41,5%	-0,1x	-7,4%	-16,2%	10,8%	43,79	20,02
Sanepar	SAPR11	Utilities	10,0%	29,00	18,11	60,1%	-	-	8,3%	13,9%	1,7x	6,2%	0,3%	-9,7%	21,24	16,28

Banco do Brasil | Financeiro

Defensivo. O Banco do Brasil tem demonstrado solidez e robustos resultados nos últimos anos, vindo principalmente de um forte resultado com tesouraria e melhor gestão de custos operacionais e eficiência no Banco. A sua carteira de crédito denota um portfólio defensivo com produtos em grande parte colateralizados, o que traz em um ambiente macro desafiador, uma inadimplência mais baixa que os pares.

Racional: Apesar da volatilidade no papel causada por receios em relação à sua governança corporativa e influência de *pricing* no crédito do banco, observamos uma menor probabilidade deste risco quando comparado a outros players estatais de capital fechado, ao menos no curto e médio prazo. Com qualidade de crédito em nível melhor que os pares, denotado pelos seus índices de inadimplência e cobertura, e rentabilidade acima de 20%, dividendo yield 2023 de 13% e negociando a um valor patrimonial de 0,7 vezes, os papéis do Banco do Brasil se mostram ainda uma opção atraente.



Ticker	BBAS3
Preço-alvo (dez/23)	42,00
Preço (R\$) (31/03/23)	39,11
Upside (%)	7,4%
Var mês	-3,0%
Var 2022	12,6%
Var 1 ano	9,9%

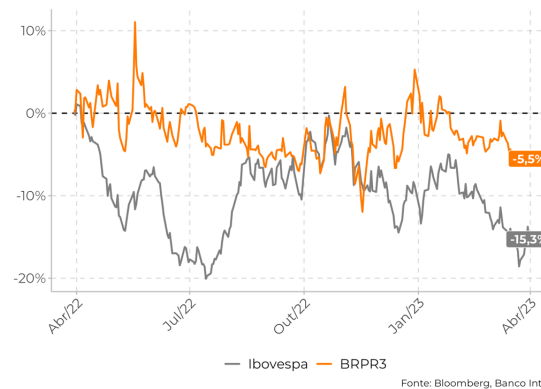
Fonte: Inter Research

BR Properties | Real Estate

OPA, oportunidade. Com a conclusão da venda do portfólio para a Brookfield, pagamento total da dívida e redução de capital, a companhia apresentou uma significativa mudança em sua estratégia e estrutura de capital. [\(Leia o relatório\)](#)

Racional: Com a aprovação da redução de capital da companhia via pagamento de dividendos e a distribuição de cota do BRPR Corporate Offices Fundo de Investimento Imobiliário (*fundo composto pelos empreendimentos de lajes corporativa da empresa*), saída do novo mercado e retirada de *poison pill*, vemos que a OPA ofertada pela GP Capital Partners se torna atrativa aos níveis que a companhia se encontra hoje.

A estratégia da operação engloba a venda das cotas dos FII's no mercado secundário. Porém, em nossa visão, as cotas deverão ter uma forte queda no primeiro pregão devido à pressão vendedora. Apesar disso, entendemos que as cotas estarão em um valor abaixo do patrimonial, abrindo espaço para a recuperação com a queda das taxas de juros ou até mesmo aquisição de outro fundo imobiliário.

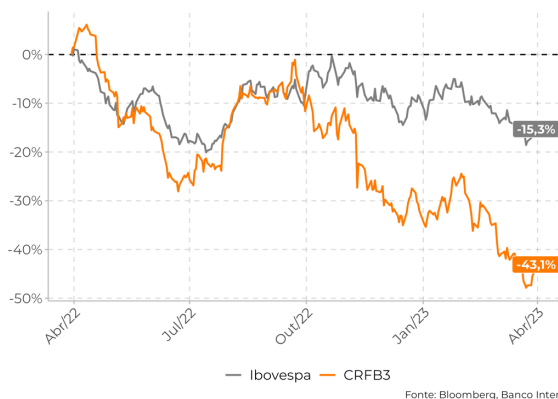


Ticker	BRPR3
Preço-alvo (dez/23)	320,00
Preço (R\$) (31/03/23)	234,38
Upside (%)	36,5%
Var mês	-2,5%
Var 2022	-10,3%
Var 1 ano	-21,6%

Carrefour | Varejo

Bem essencial. Com a deterioração dos drivers macroeconômicos, os consumidores ficam mais seletivos com seus gastos e, por isso, as varejistas têm o desafio de faturar mantendo um bom nível de rentabilidade. Nesse setor cíclico, o segmento mais defensivo é o varejo alimentar, no qual as pessoas até podem reduzir as compras e/ou escolher marcas inferiores, mas sempre precisam consumir. Essa é a nossa preferência para 2023.

Racional: A cotação de Carrefour está próxima da mínima histórica, apesar da companhia ter demonstrado evolução operacional e ganho de *market share* nos últimos anos. O Grupo é o maior player do varejo nacional, atuando nos formatos de atacado e super/hipermercados. O cronograma de aberturas de lojas segue intenso e embora a integração do BIG pressione o resultado de curto prazo, acreditamos que a maturação da operação será bem concluída. A companhia também consegue gerir melhor a rentabilidade frente aos pares, pela escala de negociação com fornecedores e portfólio de produtos de marca própria.



Fonte: Bloomberg, Banco Inter

Ticker	CRFB3
Preço-alvo (dez/23)	20,00
Preço (R\$) (31/03/23)	12,39
Upside (%)	61,4%
Var mês	-7,9%
Var 2022	-16,2%
Var 1 ano	-37,8%

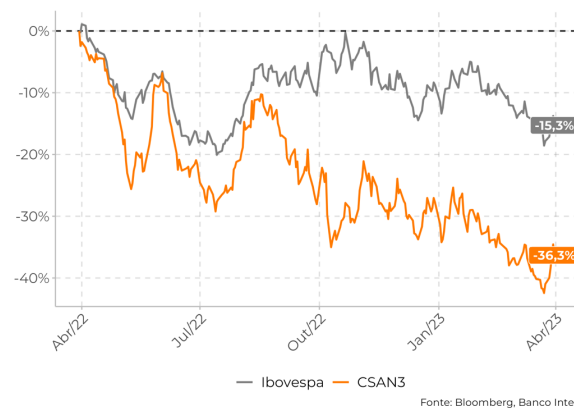
Fonte: Inter Research

CSN | Siderurgia & Mineração

7

Nasce uma holding. Por meio de uma estratégia de diversificação verticalizada, a CSN vem ampliando sua atuação na mineração, com a CSN Mineração, além de ter reforçado sua presença no segmento de cimentos com duas grandes aquisições recentes (Elizabeth Cimentos e a LafargeHolcim), tornando-se o segundo maior player do país e, por fim, adentrar com mais afinco o setor de energia com os investimentos em diversos ativos, seja por meio direto, seja por leilões, como o caso da CEEE-G. A empresa também dá passos importantes em sua agenda ESG e no comprometimento com a descarbonização da indústria.

Racional: A queda recente dos papéis abre importante janela de entrada uma vez que ainda vemos a CSN como importante player tanto na siderurgia como na mineração, e com potencial de crescimento nas diversas frentes de atuação, além da possibilidade de captura de sinergias nas recentes aquisições.



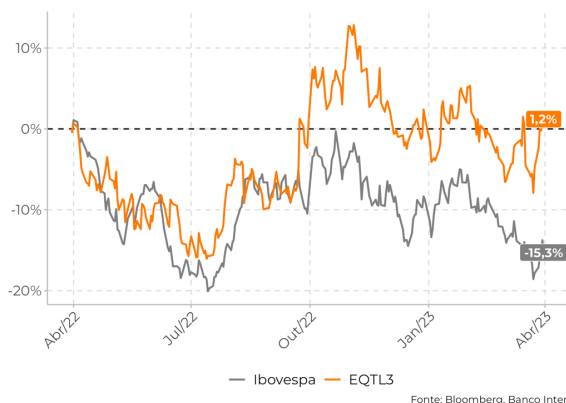
Fonte: Bloomberg, Banco Inter

Ticker	CSNA3
Preço-alvo (dez/23)	20,00
Preço (R\$) (31/03/23)	15,44
Upside (%)	29,5%
Var mês	-7,4%
Var 2022	6,1%
Var 1 ano	-43,1%

Equatorial | Utilities

O Método Equatorial. O Grupo Equatorial atua em todos os segmentos do setor elétrico: geração, transmissão e distribuição. Recentemente também ingressou no setor de saneamento com a CSA no estado do Amapá. A empresa vem se expandindo com a aquisição da CELG-D, distribuidora de energia de Goiás, adicionando 3 milhões de clientes para seu portfólio e também com a compra da Echoenergia, iniciando capítulo no setor de Renováveis. As recentes aquisições e seu management notável levaram a companhia a registrar um forte resultado operacional no 4T22, com expansão de EBITDA, margens e volume distribuído.

Racional: Acreditamos no potencial da empresa e na habilidade da sua administração de executar processos de “turn-around”, principalmente em seu core business que é distribuição de energia. Por isso, esperamos melhora de margens e evolução de resultados para o ano já que os processos de “arrumar a casa” aplicando a “cultura Equatorial” estão em andamento nas distribuidoras de Goiás, Rio Grande do Sul e Amapá.



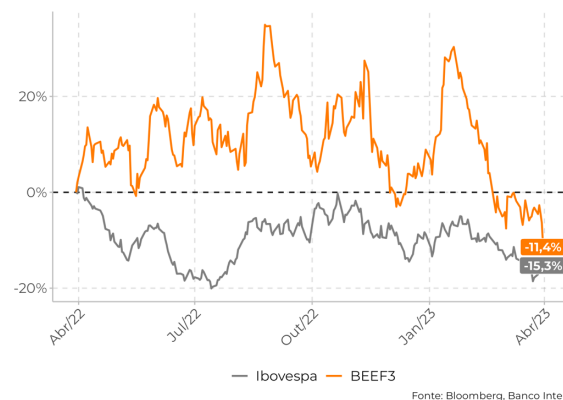
Ticker	EQTL3
Preço-alvo (dez/23)	33,00
Preço (R\$) (31/03/23)	26,96
Upside (%)	22,4%
Var mês	6,0%
Var 2022	-0,2%
Var 1 ano	5,4%

Fonte: Inter Research

Minerva | Frigoríficos

Potencial de ganhos, com tendência mais favorável para 2023. O setor passa por um período adverso, por um lado com cenário nos Estados Unidos desafiador, incertezas sobre a China e enfermidades se alastrando. Por outro, a disponibilidade de animais avança no Brasil e Paraguai, beneficiando as margens do setor, com cotação do arroba do boi chegando a um patamar médio de R\$281/@ (-3% m/m). Apesar de cenário desafiador, a Minerva possui uma tese sólida, com vantagens competitivas da América do Sul, robusta gestão da operação, além de uma maior oferta de animais, com possíveis ganhos de mercado, visto circunstâncias dos Estados Unidos.

Racional: No histórico, a Minerva apresentou um crescimento sólido, com um excelente trabalho de estabilidade financeira e transparência operacional, o que amplia a sua capacidade de ganhos e geração de valor ao acionista. Desde o início do ano o papel apresentou um forte desconto de cerca de 18,7%, abrindo portas para ganho nesse mês, levando em conta o fim do embargo as exportações para China e case sólido da companhia.



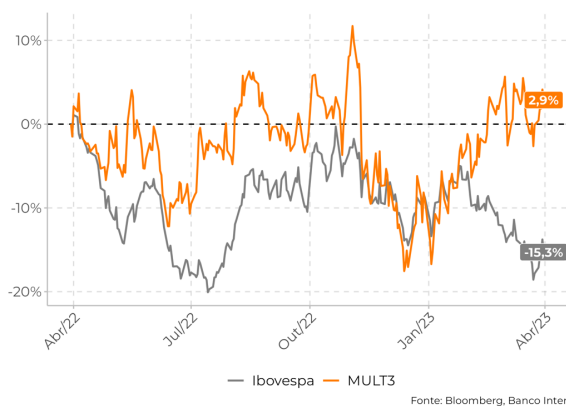
Ticker	BEEF3
Preço-alvo (dez/23)	21,00
Preço (R\$) (31/03/23)	10,54
Upside (%)	99,2%
Var mês	-7,0%
Var 2022	-18,7%
Var 1 ano	-5,0%

Multiplan | Real Estate

Operacional de Sucesso. A Multiplan é uma das maiores empresas do setor de shoppings no Brasil, atuando nas principais principais cidades do país.

Apesar da desaceleração no varejo, vemos que o setor será beneficiado com a retomada de eventos, serviços, cinema e alimentação. Além disso, o fator qualidade do portfólio deverá determinar o desempenho relativo das companhias em relação aos seus pares.

Racional: Nos resultados do 4T22, a companhia apresentou números acima de nossas expectativa. Apesar das receitas com as vendas do Golden Lake abaixo, a companhia apresentou uma forte evolução no seu core business (aluguéis e estacionamentos). Com otimização nos custos e despesas, a companhia entregou um elevado nível em suas margens. Além disso, o indicador Dívida Líquida/EBITDA teve uma forte queda, deixando a companhia menos alavancada diante do atual cenário de juros elevado. Com isso, vemos a companhia com bons olhos para um cenário de incerteza.



Ticker	MULT3
Preço-alvo (dez/23)	31,00
Preço (R\$) (31/03/23)	24,64
Upside (%)	25,8%
Var mês	-2,1%
Var 2022	12,5%
Var 1 ano	15,2%

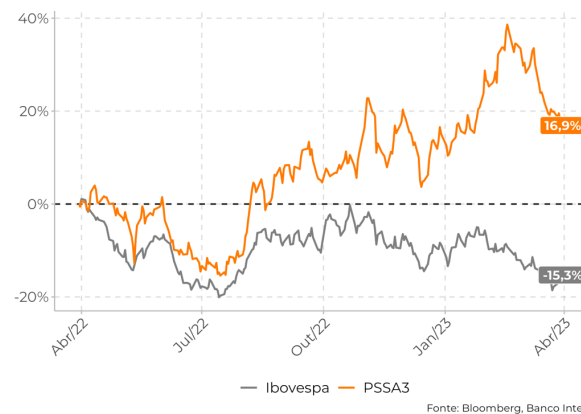
Fonte: Inter Research

Porto Seguro | Seguradoras

9

Aproveitando a inflexão no seguro auto. A Porto vivencia um momento oportuno de melhora de margens, após um ano desafiador com maior pressão nas despesas com sinistros causado pela inflação no mercado de seminovos e peças. A medida que a companhia foi reprecificando seu portfólio para atender à realidade atual do mercado, a companhia foi apresentando melhores margens, o que podemos observar no 4T22, com um resultado histórico. Para além disto, seu resultado financeiro se beneficia com o aumento da taxa de juros e uma carteira diversificada contendo posições pré-fixadas pode também trazer benefício em um momento que os juros comecem a cair, caso o ambiente macro favoreça para este movimento.

Racional: Além de possuir um negócio rentável, a Porto possui opicionalidades de outras verticais como Seguro Saúde, Porto Seguro Bank e demais serviços, que trazem uma perspectiva de diversificação das receitas para o longo prazo em negócios rentáveis.

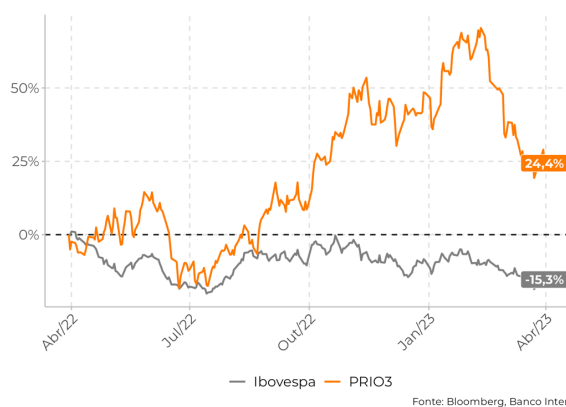


Ticker	PSSA3
Preço-alvo (dez/23)	31,00
Preço (R\$) (31/03/23)	23,52
Upside (%)	31,8%
Var mês	-11,1%
Var 2022	1,6%
Var 1 ano	12,4%

inter

Extraíndo resultados. A Prio é uma empresa focada em operar campos maduros de O&G, com investimentos voltados para eficiência operacional e expansão da sua base de ativos. De acordo com dados da ANP, é uma das maiores operadoras atualmente, ex-Petrobras.

Racional: Para o setor como um todo, entendemos que o viés em termos de preço da commodity é altista. O bom desempenho da economia americana, reabertura da economia chinesa e cortes de produção da OPEP+ trazem diferentes tipos de propulsão ao preço. Já no que tange a Prio em si, entendemos que é o melhor veículo para surfar este bom momento, atualmente. É uma empresa que tem boa alavancagem operacional, tem tido boa entrega de resultados e com sua recente aquisição, Albacora, acreditamos que os resultados devem alavancar vertiginosamente.

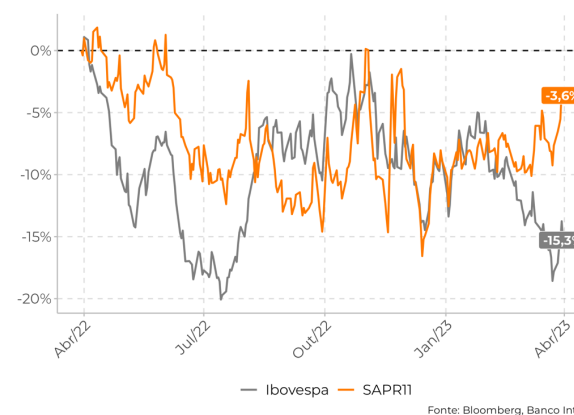


Ticker	PRIO3
Preço-alvo (dez/23)	40,00
Preço (R\$) (31/03/23)	31,19
Upside (%)	28,2%
Var mês	-7,4%
Var 2022	-16,2%
Var 1 ano	10,8%

Fonte: Inter Research

Revisão tarifária chegando. A Sanepar é uma empresa de economia mista de capital aberto responsável pelos serviços de distribuição de água, e coleta e tratamento de esgoto no estado do Paraná.

Racional: O business de saneamento é bastante perene e não vemos risco de quedas do papel no curto prazo, porém há uma possibilidade interessante de ganhos caso um evento ocorra da maneira prevista. Nos últimos anos, a Sanepar tem tido reajustes de tarifa abaixo do que seria a remuneração devida. Estamos otimistas com o processo que se desenrola nesse momento, com provável desfecho no mês de abril. Com a revisão da sua base de ativos regulatórios somado ao ajuste que em grande parte não foi feito em 2022, o reajuste da tarifa deve ser em torno de 15%. Caso o evento ocorra da forma esperada, é provável que as ações tenham uma forte alta, já que acreditamos que o episódio ainda não está precificado. Além disso, a Sanepar está negociando a múltiplo P/L de 4,7x muito abaixo dos peers Copasa (9x) e Sabesp (11x).



Ticker	SAPR11
Preço-alvo (dez/23)	29,00
Preço (R\$) (31/03/23)	18,11
Upside (%)	60,1%
Var mês	6,2%
Var 2022	0,3%
Var 1 ano	-9,7%

Este material foi preparado pelo Inter e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Inter e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum.

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de *research* do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Inter e as demais empresas do grupo poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Inter ou a empresas do grupo, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Inter e outras empresas do grupo podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Os analistas responsáveis pelo presente relatório declaram que:

- (i) possuem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório;
- (ii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (iii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório;
- (iv) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, possuem direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise; e
- (v) a sua remuneração é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui participações societárias relevantes no emissor objeto do relatório de análise ou em que o emissor objeto do relatório de análise, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum tenham participações relevantes nos analistas de valores mobiliários pessoa jurídica, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum;
- (ii) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (iii) está envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise; e
- (iv) recebe remuneração por outros serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.

inter