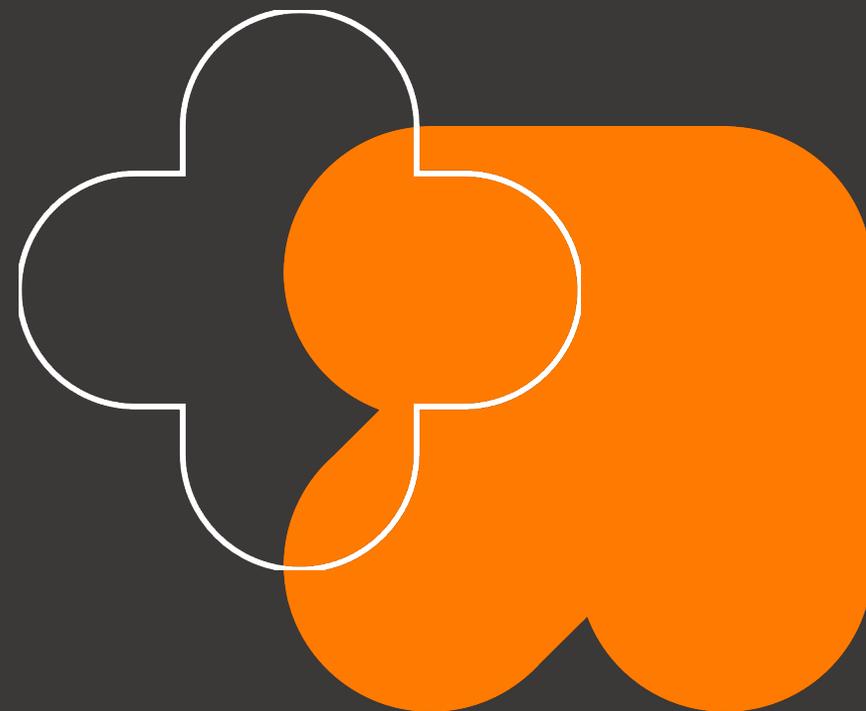


# Inter Recomendações: Retorno

---

Outubro 2022

**inter**



# Cenário Macro

Rafaela Vitória, CFA

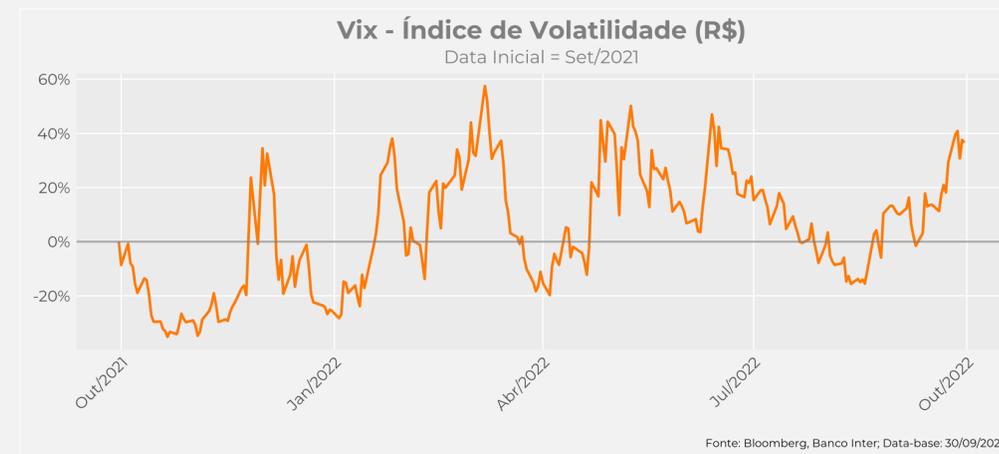
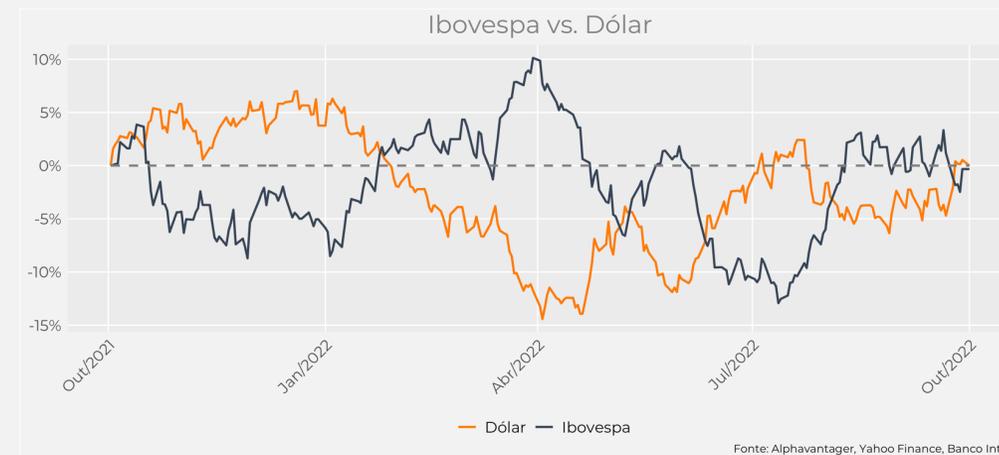
inter

## Cenário interno é destaque

/ Apesar do mês de setembro bastante negativo no cenário externo, aqui no Brasil o mercado acompanhou a elevada volatilidade, mas não a realização. Os dados macroeconômicos domésticos seguem mais positivos, principalmente a queda mais rápida da inflação. Tanto o IPCA-15 como o IGPM mostraram deflação maior que o esperado e as revisões de IPCA para o ano continuam. O próprio BC revisou seu cenário de IPCA esperado para 2022 para 5,8% e vemos risco de baixa tanto para 2022 como 2023. Dados de atividade continuam mostrando crescimento positivo no trimestre, ainda que em menor ritmo, e o resultado fiscal acumulado até agosto mostrou superávit ainda significativo no ano, com nova redução da dívida/PIB para 77,5%. O mercado de trabalho continua surpreendendo com forte geração de empregos e nova queda da taxa de desocupação, para 8,9%, menor patamar desde 2015. Com isso, os mercados domésticos tiveram boa performance no mês de setembro, comparado com o cenário externo.

/ O início de outubro segue fortalecendo essa visão, reforçada pela redução do risco eleitoral com o resultado do primeiro turno mostrando uma disputa mais acirrada e um congresso mais de centro direita. O primeiro dia do mês foi marcado por forte alta nas bolsas e nova queda dos juros, com alívio no risco de que políticas de maior expansão de gastos em 2023 serão mais difíceis de aprovação no congresso, e o atual arcabouço fiscal com o teto de gastos deve ser mantido, ainda que como alguma flexibilização.

/ Nosso cenário base permanece com Selic em 13,75% até o primeiro trimestre de 2023, com a queda de juros podendo iniciar entre março e maio do próximo ano, com a convergência mais clara da inflação para a meta.



A close-up, slightly blurred view of a tablet screen displaying financial data. The screen shows a candlestick chart with blue and red bars, and a line graph with a green line. The background is dark, and the text is overlaid on a semi-transparent grey band.

# Carteira Retorno

Gabriela Joubert, CNPI  
Matheus Amaral, CNPI

inter

# A Bolsa em set/22

## Mais um mês destoando dos pares internacionais e outubro tempera a volatilidade após 1º turno

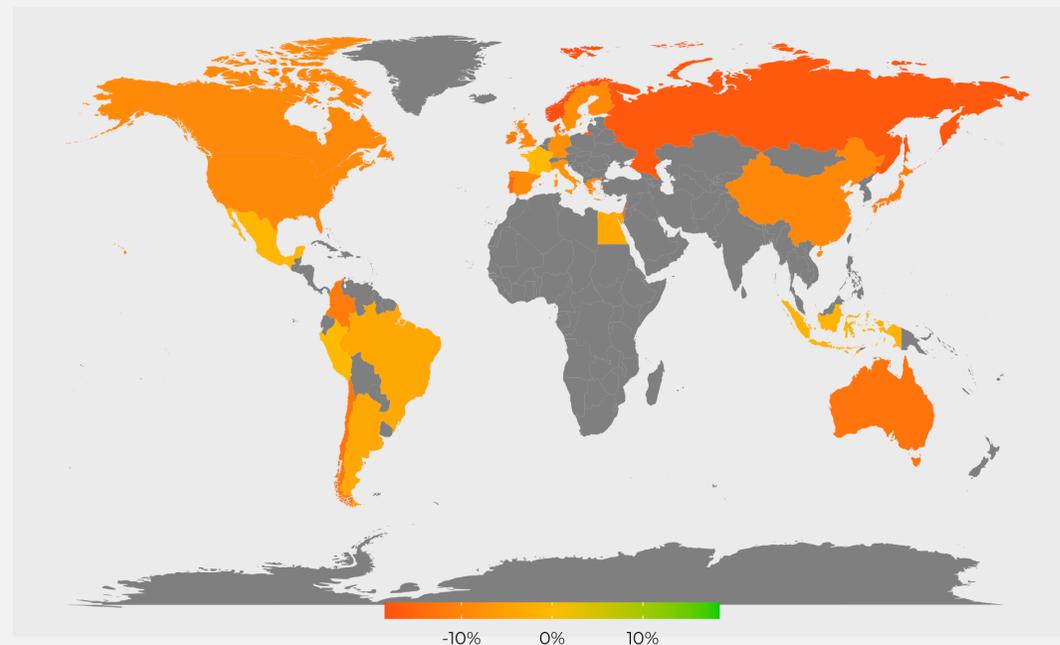
/ O Ibovespa encerrou setembro com alta de 0,47%, enquanto os mercados internacionais mantiveram a onda de aversão ao risco do mês anterior e encerraram não só o mês, mas o 3T em queda no ano, algo que não ocorria desde 2009, acompanhando o aumento dos juros em 75 bps pelo Fed e um comunicado mais hawkish da autarquia em prol do combate duro à alta inflação, que permanece pressionando os bancos centrais pelo mundo.

/ No cenário doméstico, setembro encerrou às vésperas das eleições com pesquisas indicando fechamento já em primeiro turno. Além disso, o mercado seguiu dando peso aos dados macroeconômicos, já que o movimento contrário que vivemos aqui ao mundo, com expectativas de acomodação das taxas de juros, trouxe benefícios as companhias mais sensíveis ao movimento, favorecendo no mês principalmente as ações do setor de Construção Civil.

/ Após o resultado do 1º turno das eleições no final de semana, outubro começou com forte alta com sinalizações de um congresso centralizado e de que o próximo governo terá que acenar à políticas econômicas mais em linha com o mercado. As estaduais acabaram disparando, principalmente as Estaduais com vitória ou indicação de candidatos favoráveis às privatizações. Com isso, outubro traz uma certeza, volatilidade até o fim do mês com atenções voltadas ao cenário eleitoral.

### Variação das Bolsas Mundiais Set/2022

Valores em Dólares



Fonte: Bloomberg, Banco Inter; Data-base: 02/10/2022

# A Bolsa em set/22

## Construção civil foi o destaque

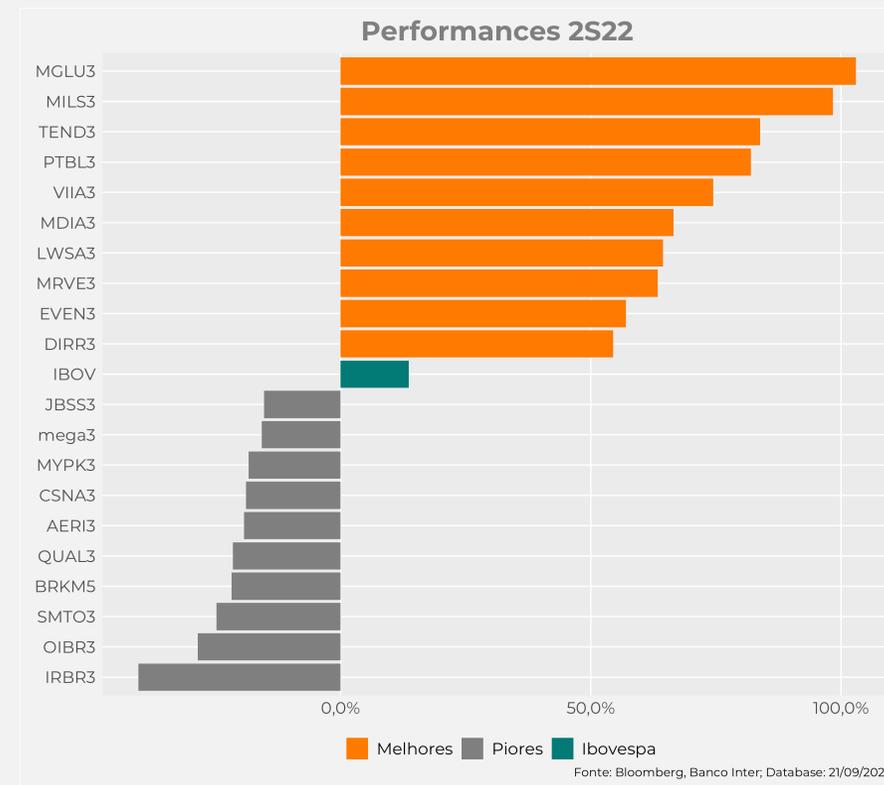
/ Com o cenário doméstico em movimento contrário ao exterior, com deflação e acomodação da política monetária, o mercado brasileiro viu ações que costumam apresentar maior sensibilidade ao movimento da taxa de juros se beneficiarem no mês de setembro, caso das companhias de construção civil, tecnologia e varejistas que atuam no e-commerce.

/ O setor imobiliário foi o destaque de setembro, com o IMOB apresentando retorno de 12,4% no mês, seguindo o movimento dos juros, mas também dados positivos da atividade da construção civil e expectativas de crescimento para 2022 se mantendo, mesmo após o ano recorde de 2021.

/ O mesmo racional foi observado nas companhias de tecnologia e varejo online, que com o fechamento da curva de juros acabaram apresentando forte alta no mês de agosto, caso de MGLU3, VIIA3 e LWSA3.

/ As ações do setor financeiro mantiveram o pace e o IFNC computou alta de 3,09% no mês, seguindo um ambiente de juros altos e spreads em alta nos últimos dados de crédito, apesar da inadimplência nos segmentos sem garantia do crédito à pessoa física ainda mostrar deterioração.

/ Por fim, as commodities mostraram desempenho misto em setembro, com a Vale liderando a ponta positiva, valorizando cerca de 11%, versus a Petrobras que caiu cerca de 10% no período. Na Vale, o mercado avaliou positivamente o plano de reorganização da área de metais básicos, já na Petrobras, expectativas negativas vieram de falas sobre intervenção na política de preços da companhia.



# Desempenho – Set/22

## Ambiente externo não deixa de contaminar alguns setores por aqui

/ Apesar de alguns setores terem se beneficiado do ambiente macroeconômico por aqui, algumas companhias não ficaram livres da mau-humor externo. Caso da Minerva neste mês, que caiu 18,8%, com o cenário de recessão global pressionando estimativas de demanda na China, o que causou correção nos principais fornecedores do país.

/ A Petrobras acabou sentindo o efeito da correção de preços do petróleo nos mercados internacionais e do cenário eleitoral aqui e caiu 10,3% no mês.

/ A Rede D'Or devolveu ganhos dos meses anteriores, com pressões no mercado com expectativas de que o piso salarial da enfermagem possa ser aprovado após o período de suspensão do projeto de lei e da derrubada do rol taxativo da ANS, que afeta a Sulamérica, sua futura incorporada, que ainda espera aprovação do Cade e ANS sobre a transação.

/ Segurando a carteira em um mês volátil, as companhias voltadas ao consumo interno e mais sensíveis ao movimento dos juros apresentaram desempenho positivo com destaque para Cyrela, que avançou 29,6% em setembro, seguida pela Itaúsa (+6,3%), Lojas Renner (+5,2%) e Gerdau (+4,8%).

Ticker	Valor Ativo	% Participação	%mês
ASAI3	16,55	10,0%	-4,6%
BBSE3	25,57	9,5%	-6,0%
BEEF3	11,54	10,0%	-18,8%
CYRE3	17,35	10,0%	29,6%
GGBR4	23,44	9,5%	4,8%
ITSA4	8,73	11,0%	6,3%
LREN3	26,85	11,0%	5,2%
PETR4	28,80	10,0%	-10,3%
RDOR3	28,72	9,5%	-10,8%
SBSP3	48,60	9,5%	0,9%
<b>Total no mês ponderado</b>			-0,28%
<b>Carteira vs. Ibovespa</b>			-0,75 p.p.

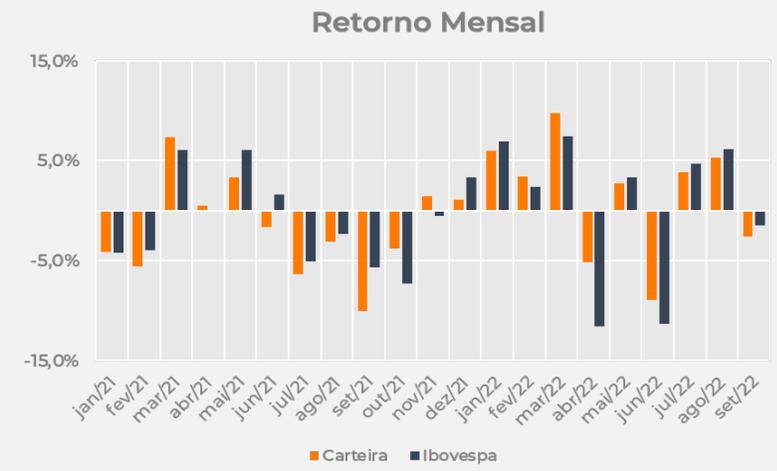


# Desempenho | Ajustado por Proventos

Observação: os retornos estão ajustados pelos proventos recebidos no período.

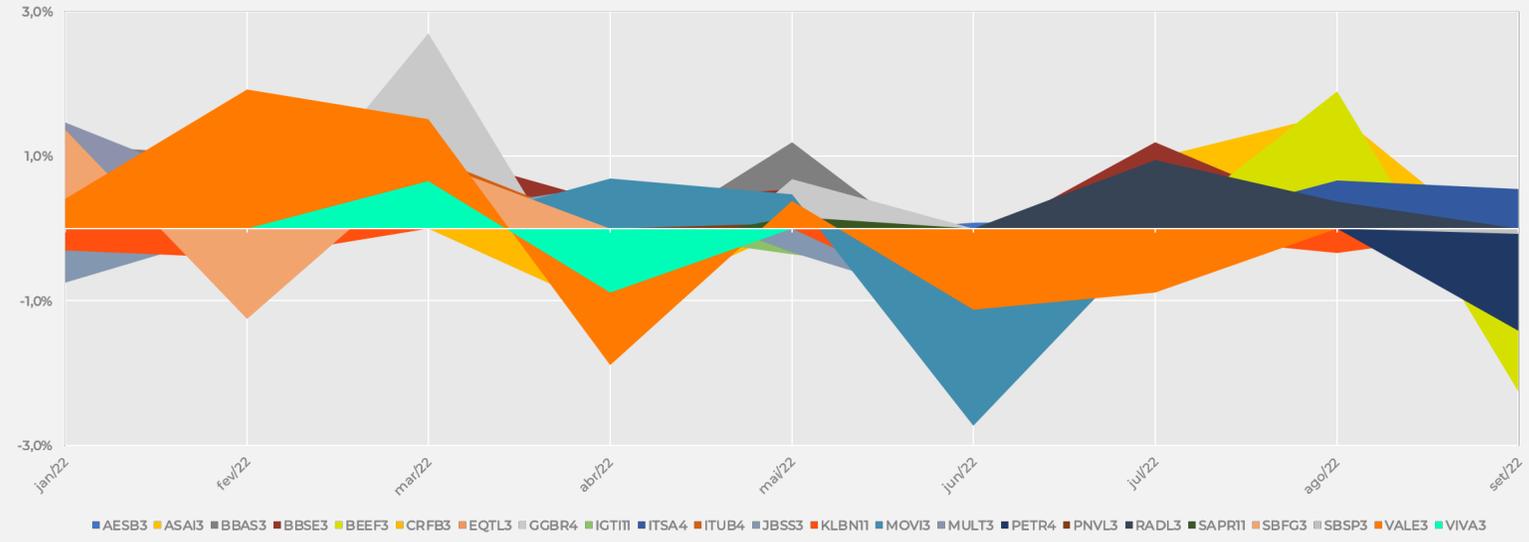
2022	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Retorno	6,0%	3,4%	9,8%	-5,2%	2,7%	-9,0%	3,8%	5,2%	-2,6%				13,5%
IBOV	6,9%	2,3%	7,5%	-11,6%	3,3%	-11,3%	4,7%	6,2%	-1,5%				4,2%

Retornos Acumulados	Carteira	IBOV
Últimos 6 meses	-5,6%	-11,3%
Últimos 12 meses	11,9%	-0,7%
Retorno acumulado	-9,5%	-8,8%



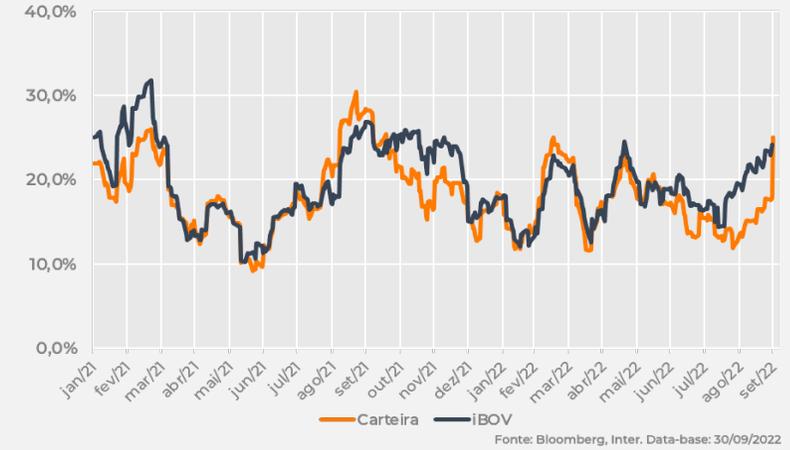
Fonte: Bloomberg, Inter.

Contribuição Mensal por Ação - 2022



Fonte: Bloomberg, Inter. Data-base: 30/09/2022

Volatilidade 22d. Anualizada  
Carteira Retorno vs. Ibov



Fonte: Bloomberg, Inter. Data-base: 30/09/2022

Fonte: Bloomberg, Inter Research. Observação: os retornos estão ajustados pelos proventos recebidos no período.

# Carteira Retorno – Out/22

## Volatilidade deve imperar com cenário eleitoral

/ Tendo em vista as oscilações esperadas para o período, optamos por um portfólio mais diversificado e defensivo, aderente ao índice, mantendo um beta próximo a 1 (hum).

/ Para as commodities, excluimos BEEF3, mas mantivemos GGBR4 representando as siderúrgicas, considerando sua diversificação tanto geográfica quanto de produtos, o que a torna mais resiliente que as demais. Neste momento, optamos por substituir PETR4 por VALE3, considerando o cenário de volatilidade à frente, e a expectativa de queda na demanda por conta de um crescimento global mais limitado.

/ No setor financeiro, mantemos ITSA4, e BBSE3 representando as seguradoras.

/ No segmento de Varejo e Consumo, realizamos nossa posição de ASAI3, excluindo-a do portfólio, mas seguimos com LREN3, apostando na recuperação do setor de Vestuário. Para o setor de Saúde, seguimos com RDOR3, mesmo com os efeitos de curto prazo que podem afetá-la com o novo piso da Enfermagem.

Mantemos também CYRE3 representando as companhias de Construção, ressaltando sua resiliência e diversificação. E incluímos MULT3, para Shoppings, apostando também no bom momento do mercado doméstico com a queda da inflação aliviando a renda das famílias.

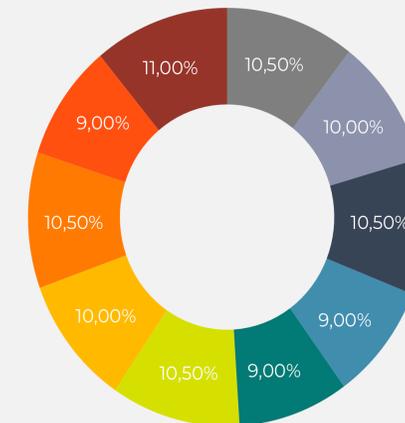
/ No setor de Utilities, voltamos com ENBR3, mas mantemos SBSP3.

Alocações



Fonte: Inter Research

Alocações por Setor



Fonte: Inter Research



# Empresas e Setores

inter

# Carteira Retorno- Out.22

Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Preço-Alvo	Preço atual*	Upside	P/L	LPA	DY	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Máx. 52s	Mín. 52s
BB Seguridade	BBSE3	Seguradoras	9,0%	30,00	27,28	10,0%	11,38	1,97	7,2%	-6,0%	29,0%	33,2%	30,96	19,01
Cyrela	CYRE3	Construção	11,0%	23,00	20,05	14,7%	10,03	2,38	2,8%	29,6%	26,4%	1,9%	20,57	11,55
Energias do Brasil	ENBR3	Elétricas	9,0%	24,00	23,11	3,9%	6,00	3,70	9,5%	-3,8%	5,3%	18,9%	24,37	17,41
Gerdau	GGBR4	Siderurgia	10,0%	35,00	25,16	39,1%	2,63	9,09	12,3%	4,8%	-10,3%	-9,8%	31,44	21,31
Itaúsa	ITSA4	Financeira	10,5%	12,00	10,41	15,3%	7,20	1,38	5,2%	6,3%	7,9%	-8,3%	11,00	7,96
Lojas Renner	LREN3	Varejo	10,5%	36,00	30,17	19,3%	26,36	0,66	2,0%	5,2%	20,7%	-11,0%	34,76	21,13
Multiplan	MULT3	Shoppings	10,5%	26,00	25,58	1,6%	22,96	0,76	3,6%	0,3%	38,5%	27,0%	26,85	16,16
Rede D'Or	RDOR3	Saúde	9,0%	64,00	31,36	104,1%	46,64	0,80	4,5%	-10,8%	-32,4%	-56,2%	67,89	25,75
Sabesp	SBSP3	Saneamento	10,5%	52,00	58,16	-10,6%	16,33	3,37	1,6%	0,9%	24,2%	28,6%	59,98	33,18
Vale	VALE3	Mineração	10,0%	83,00	74,1	12,0%	3,39	24,19	9,8%	11,7%	-7,6%	-5,5%	107,11	61,85

## 3T de olho na desaceleração e na qualidade do crédito, mix e spread devem compensar

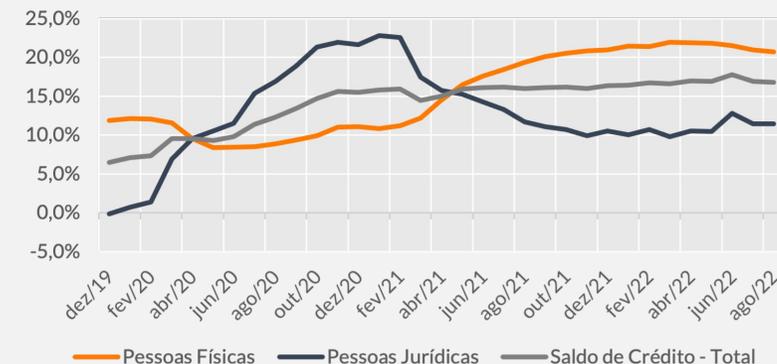
/ Apesar de ainda observarmos um crescimento robusto do crédito no ano, começamos a observar uma desaceleração desde maio conforme dos dados de crédito observados em agosto que mantiveram esta tendência. O saldo de crédito avançou 16,8% a/a em agosto versus um crescimento de 16,9% a/a em julho e ainda segue impulsionado pelo avanço em linhas sem garantia como crédito pessoal não consignado, cheque especial e cartão de crédito, segmento que tem concentrado o aumento da inadimplência acima de níveis pré-pandemia.

/ A qualidade do crédito tem se comportado no geral e reportou 2,8% estável versus julho e +50 bps a/a, com o segmento de pessoas físicas concentrando a piora da qualidade nos segmentos mais arriscados.

/ Para o 2S22 as atenções continuam no ritmo de deterioração da qualidade do crédito, principalmente no segmento pessoas físicas nas linhas de cartão de crédito e crédito pessoal. Com isso as despesas de provisão podem continuar acompanhando o crescimento da carteira nessas linhas e do maior risco dada as incertezas do mercado. Por outro lado, a taxa de juros em níveis elevados vão compensando em termos de receitas, onde os bancos devem continuar se beneficiando.

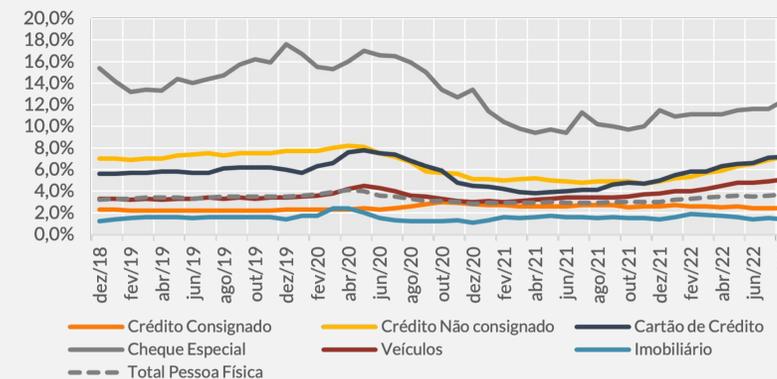
/ Seguimos com boas expectativas para o 2S, onde muitos bancos revisaram seus guidances para cima, dado o bom desempenho em termos de receitas e crescimento de carteira.

### Salto de crédito - Crescimento a/a



Fonte: Bacen

### Inadimplência por linha de crédito Pessoa Física



Fonte: Bacen

## Desconto de holding acima da média

/ A Itaúsa (ITSA4) se mantém em nossa carteira dada a boa qualidade dos seus investimentos, onde contamos com bons players como Itaú Unibanco, XP Inc., Alpargatas, Dexco, CCR, além de outros investimentos privados no ramo de infraestrutura com o Aegea Saneamento, NTS e Copagaz.

/ Gostamos da estratégia da holding de ampliar seus investimentos em companhias do setor de infraestrutura em redução à sua exposição ao setor financeiro, altamente competitivo. A holding tem usado seu investimento na XP Inc. para fazer caixa e também usar na amortização das debêntures emitidas para a aquisição na CCR.

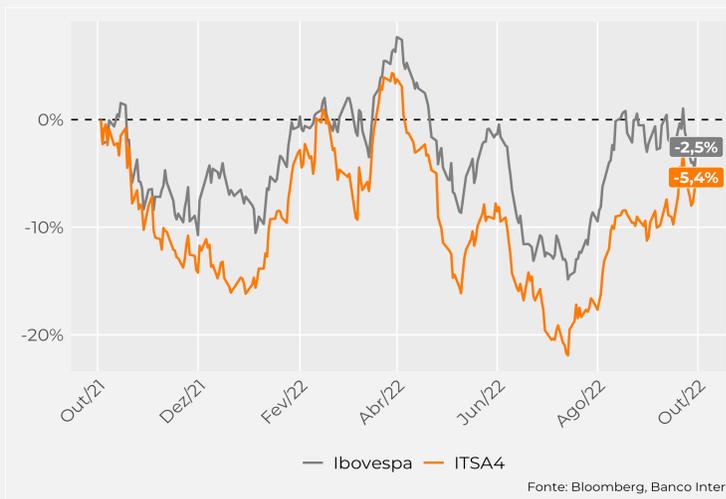
/ Vislumbramos um cenário de maior diversificação para o longo prazo da companhia, onde esperamos que novos setores possam contribuir em maior potencial de ganhos de capital para a holding.

/ A Itaúsa tem sido negociada com um desconto de cerca de 25% do valor de mercado dos seus ativos e passivos, mesmo que sua média histórica de desconto de holding seja algo em torno de 22%. Atualmente enxergamos uma boa oportunidade em Itaúsa, tanto como um player tradicional no pagamento de proventos, oferecendo um yield acima do seu principal veículo (Itaú Unibanco) quanto para ganho em termos de valorização do ativo vindo de novos investimentos e da performance do Itaú Unibanco.

### Ticker

### ITSA4

Preço-alvo <small>(dez/22)</small>	12,00
Preço (R\$) <small>(30/09/22)</small>	10,41
Upside (%)	15,3%
Var mês	6,3%
Var 2022	7,9%
Var 1 ano	-8,3%



## Melhora de cenário sustenta recuperação do setor

/ Em meio à continuidade de dados operacionais resilientes e melhora conjuntural do cenário macroeconômico doméstico, o setor de construção atualmente opera em rali de alta.

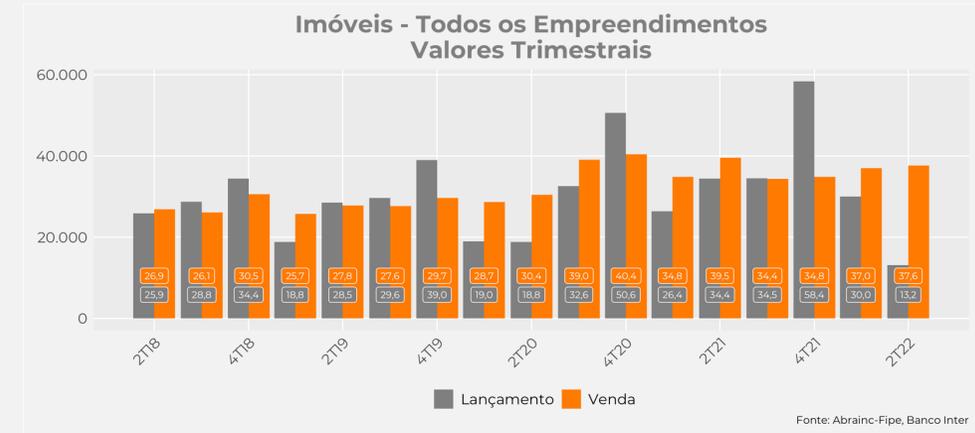
/ Além disso, com a melhora nos dados de inflação no Brasil e expectativas de fim do ciclo monetário contracionista, a curva de juros futura vem devolvendo um relevante prêmio de risco nos principais vértices. Além disso, dados de atividade mais fortes que o esperado vem contribuindo para melhores projeções do PIB brasileiro, o que também contribui para um melhor otimismo para o segmento de construção.

/ Nos dados de atividade, o segmento continua em tendência acelerada de geração de empregos formais, enquanto o nível de confiança no setor se mantém em níveis elevados.

/ Apesar da alta esperada no custo de financiamento, a originação de crédito imobiliários se mantém acima dos níveis pré-pandemia e mesmo com a tendência de queda, o saldo de poupança ainda se mantém em níveis elevados, o que corrobora uma liquidez favorável para a *funding* do setor.

/ Por fim, os números de unidades vendidas continuaram resilientes mesmo diante do cenário desafiador, ao passo que o nível de distratos se manteve em níveis inferiores ao observado em 2018.

/ Não menos importante, a tendência de queda do preço das commodities deverá trazer um alívio no preço de materiais que, em conjunto com os reajustes no preço médio do imóvel vendido e recentes mudanças no PCVA, deverá trazer alívio nas margens das incorporadoras.



# Construção: Cyrela

## A caminho do valor justo

/ Nossa recomendação em Cyrela (CYRE3) se mantém em decorrência de sua boa diversificação e equilíbrio operacional, assim como na melhora de expectativas para o setor de construção no médio prazo. Apesar da recuperação observada no último mês, ainda entendemos que a companhia se encontra descontada frente o seu valor intrínseco.

/ Com múltiplo preço/valor patrimonial ainda abaixo da média histórica, a Cyrela possui um track record irreplicável na incorporação e entrega de empreendimentos nos mercados imobiliários de São Paulo e Rio de Janeiro.

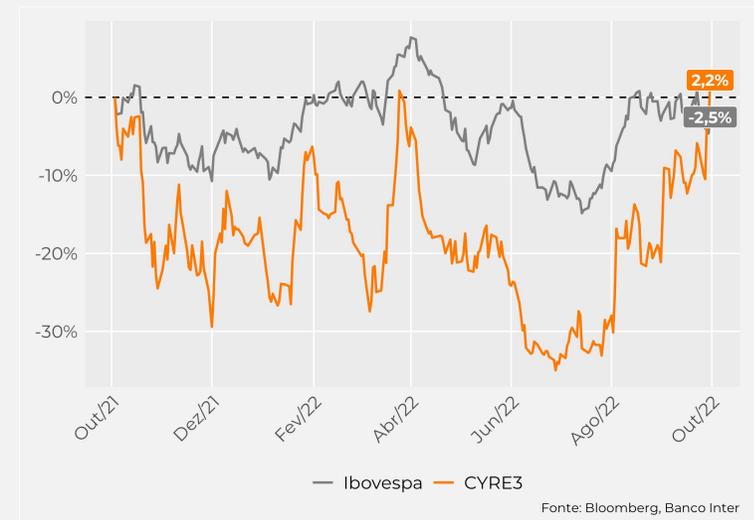
/ Com atuação relevante no segmento de alta renda, a companhia detém, por meio de suas joint ventures, uma alta diversificação entre os demais extratos sociais, com destaque para a resiliente baixa renda onde o há o subsídio por parte do PCVA Também destacamos a expectativa positiva de crescimento da subsidiária Cashme na concessão de crédito imobiliário.

/ Diante da resiliência observada nas margens operacionais e baixa alavancagem financeira, a companhia deve acelerar seu cronograma de lançamentos com o melhor cenário top-down concomitante à manutenção de uma VSO estável.

### Ticker

### CYRE3

Preço-alvo (dez/22)	23,00
Preço (R\$) (30/09/22)	20,05
Upside (%)	14,7%
Var mês	29,6%
Var 2022	26,4%
Var 1 ano	1,9%



## Luz no fim do túnel.

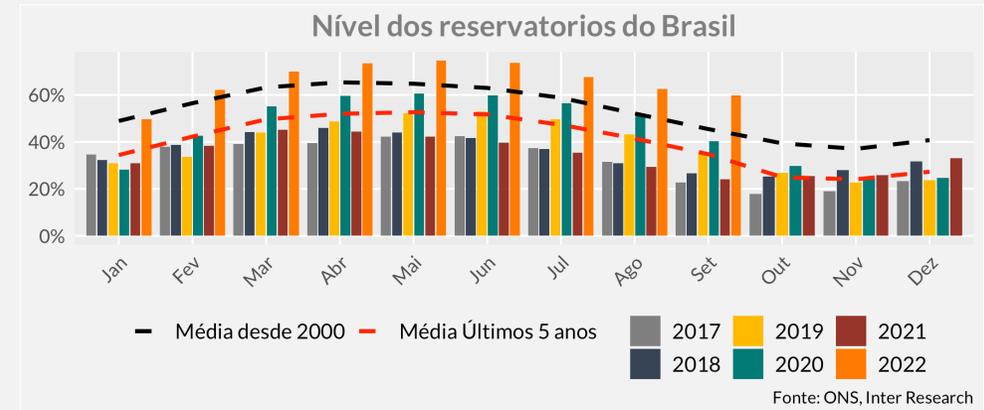
/ O setor de energia elétrica segue apresentando um crescimento linear ao longo de 2022. De acordo com a EPE, até o mês de agosto, o consumo acumulado no ano apresenta um crescimento de 1,5%, com destaque positivo para as regiões Norte e Sul do país. Para o mês de outubro, a ONS prevê um aumento de carga de 3,9% a/a.

/ A maior parte deste incremento se deve ao setor de comércio e serviços, dado o forte crescimento do setor de varejo neste ano. O setor industrial tem apresentado um desempenho neutro, reduzido pela elevada inflação elevada no início do ano, em conjunto com as recentes altas da taxa de juros.

/ Para 2022 entendemos que o consumo dependerá fortemente da dinâmica do PIB que, de acordo com nosso time macro, deverá ficar em torno de 2,5% acima de 2021, mas atual bandeira verde pode ter impacto positivo.

/ Nível dos reservatórios do SIN segue se mantendo em patamar elevado, em razão da prolongação do período chuvoso deste ano, se mantendo assim acima de sua média histórica dos últimos 5 anos.

/ Com a melhora do quadro hídrico, a redução do despacho térmico e dos custos marginais de operação, as expectativas são positivas para as companhias que atuam no segmento de geração.



# Elétricas: Energias do Brasil

## Distribuindo bons resultados

/ A EDP Energias do Brasil é uma das maiores empresas do setor de energia elétrica no Brasil, atuando em todas as etapas da cadeia elétrica, desde geração até distribuição.

/ A companhia possui uma base de ativos amplamente diversificada. Em distribuição, o seu carro-chefe, a Energias do Brasil apresenta um posicionamento estratégico, localizando-se em importantes centros econômicos do país, o que garante uma resiliência de demanda.

/ Em geração, dada a atual melhora do cenário hídrico, com uma redução de custos inerentes ao despacho térmico ocorrido no período de escassez, a companhia segue com evolução de suas margens. A empresa também passa por um processo de transição energética, tendo anunciado a intenção de venda de seu último

ativo termelétrico, que possui um robusto pipeline de investimentos em ativos eólicos e fotovoltaicos.

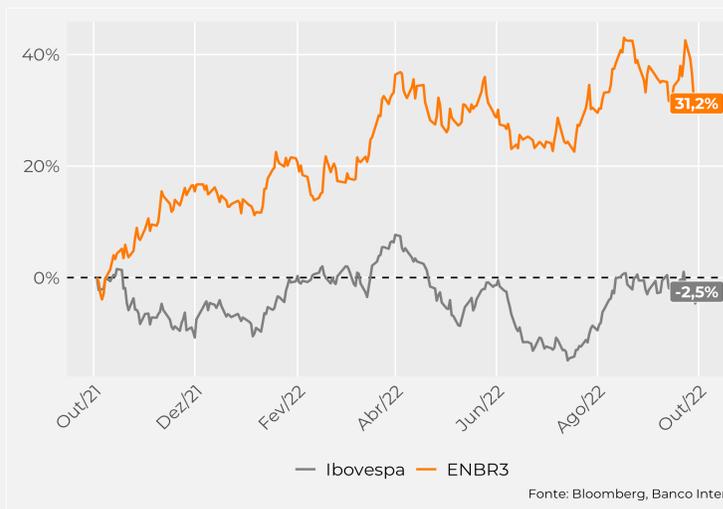
/ Já em transmissão, além de seus 6 ativos em operação, a companhia apresenta 500 km adicionais em fase de construção ou licenciamento

/ A companhia divulgou recentemente os seus resultados do 2T22, onde as variações a/a em seu EBITDA e lucro líquido de 53% e 44%, em decorrência de uma boa performance operacional, alinhada com a sua expansão de portfólio. Com um bom desempenho, um portfólio diversificado e um cenário positivo, mantemos a recomendação de compra para os ativos da companhia.

### Ticker

**ENBR3**

Preço-alvo (dez/22)	24,00
Preço (R\$) (30/09/22)	23,11
Upside (%)	3,9%
Var mês	-3,8%
Var 2022	5,3%
Var 1 ano	18,9%

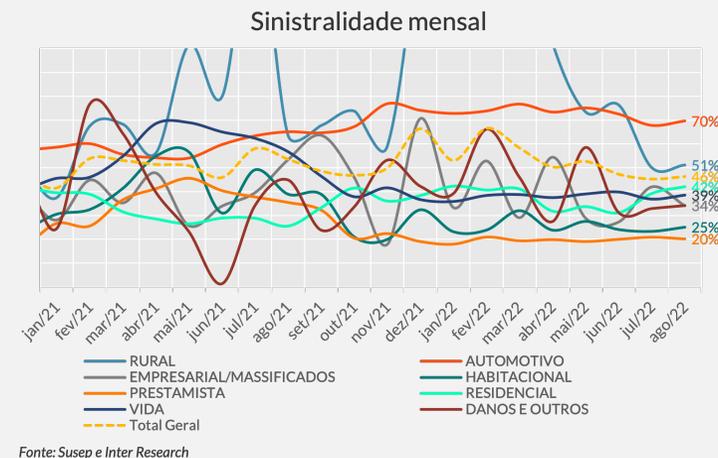
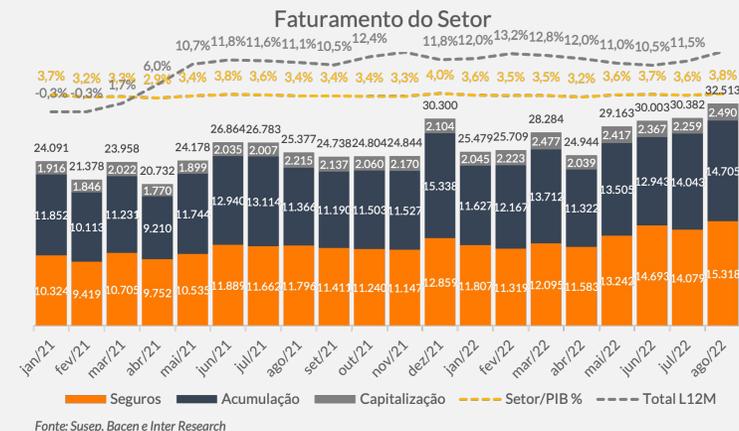


## 3T com menor sinistro no agro e melhores resultados, mas sinistros no auto ainda pressionam

/ Os últimos dados da Susep referentes a agosto trouxeram boas expectativas para o setor para o 3T22, principalmente àquelas companhias mais voltadas ao segmento de cobertura pessoal, já que a sinistralidade no segmento se mostra mais controlada com a vacinação controlando óbitos por covid-19. Outro segmento que pode ver um alívio no 3T é o rural, que viu a sinistralidade reduzir para níveis normalizados em julho e agosto. Em termos de faturamento, o setor traz também ótimas perspectivas, tanto por conta de ajustes inflacionários e de maiores riscos, principalmente nos ramos automotivo e rural. E por falar no setor automotivo, a sinistralidade ainda continua pressionando e registrou níveis ainda elevados no mês de agosto.

/ Também observamos tendência positiva nos resultados das companhias vindo de melhores prêmios e de um resultado financeiro se beneficiando com a taxa de juros elevada.

/ Acreditamos que as companhias mais voltadas ao bancassurance devem continuar se beneficiando do cenário, enquanto companhias atuantes no ramo automotivo continuam sentido efeitos da sinistralidade elevada, mas algum alívio vindo dos prêmios reajustados.



# Seguradoras: BB Seguridade

## Cenário positivo para o bancassurance

/ A BB Seguridade tem mostrado boa recuperação nos resultados desde o maior controle dos sinistros em um dos seus principais segmentos (cobertura pessoal) com isso os resultados operacionais da Brasilseg em constante melhora, apesar de um período atípico no 1S22 com o ramo rural que viu a sinistralidade atingir níveis elevados com efeitos das secas do ano passado refletindo safras do período, mas os dados recentes de julho e agosto já mostram sinais de normalização na sinistralidade, o que deve repercutir positivamente para os resultados da companhia.

/ Na Brasilprev ainda vemos um desafio de captações líquidas por conta da competitividade e do cenário econômico, mas o principal fator que vinha pressionando os resultados era o resultado financeiro, que vem reportando um melhor controle na volatilidade com uma melhor gestão de ALM.

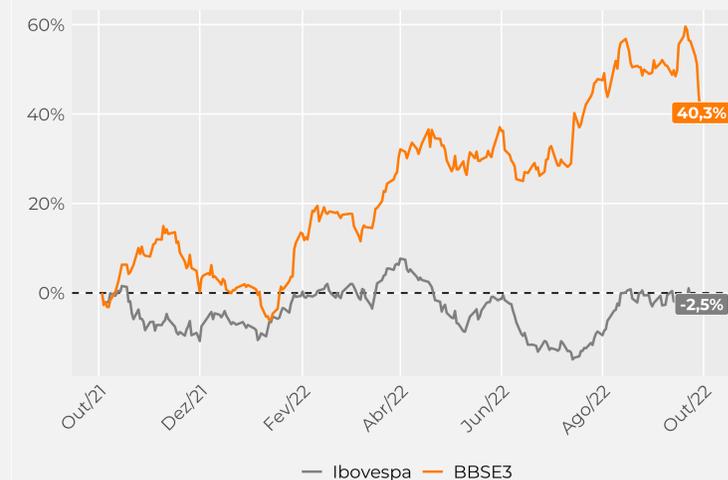
/ A companhia também mostrou boa performance operacional e financeira na Brasilcap e como consequência do bom momento em faturamento na Brasilseg, a BB Corretora pode continuar trazendo bons números para a holding.

/ Acreditamos que a BB Seguridade segue oferecendo boa oportunidade com resultados resilientes e apontando melhora nos indicadores operacionais e financeiros, que estavam fora da normalidade.

### Ticker

**BBSE3**

Preço-alvo (dez/22)	30,00
Preço (R\$) (30/09/22)	27,28
Upside (%)	10,0%
Var mês	-6,0%
Var 2021	29,0%
Var 1 ano	33,2%



Fonte: Bloomberg, Banco Inter

## Espaço para desenvolvimento

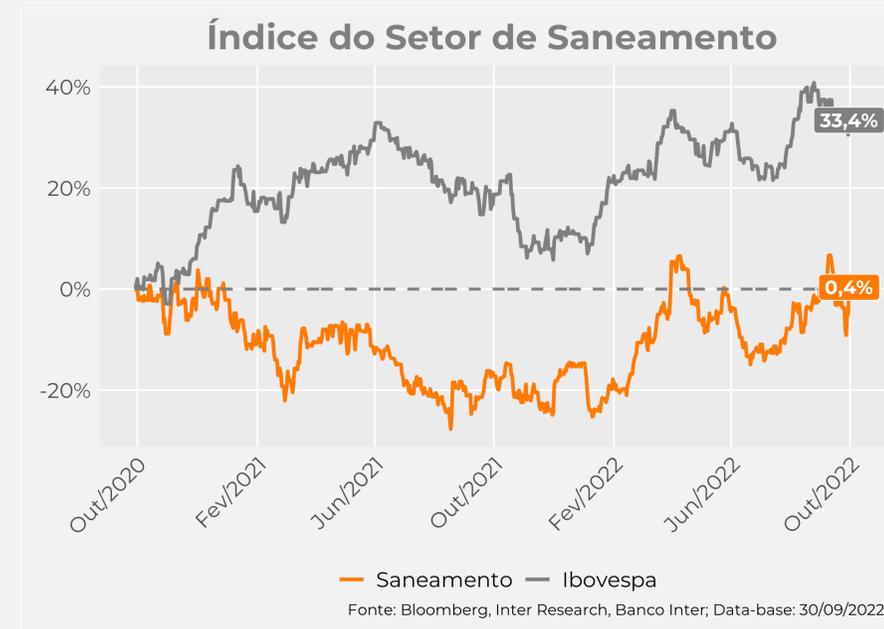
/ O setor de saneamento segue apresentando grandes oportunidades de crescimento após a regulamentação de seu Novo Marco Legal. Desde a sua sanção foram realizados nove leilões de concessão, movimentando aproximadamente R\$ 72 bi em investimentos.

/ O Novo Marco Legal prevê o fim do modelo de contratos de programa, abrindo um processo licitatório de concorrência para a prestação do serviço, dando abertura também para a iniciativa privada.

/ Este processo levará em conta também a capacidade de atendimento, trazendo mais eficiência, competitividade e qualidade para a prestação do serviço. Os níveis mínimos de cobertura são de 99% do atendimento de água, e 90% para a coleta de esgoto, com prazo limite para 2033.

/ Apesar disso, de acordo com os últimos dados do SNIS, aproximadamente 16% dos brasileiros ainda não possui acesso a água encanada, e aproximadamente 45% não possui coleta de esgoto, ou seja, uma oportunidade de crescimento para empresas mais consolidadas.

/ Entre as companhias listadas em bolsa, no geral foram observadas expansões em volumes faturados, principalmente devido ao setores comercial e de serviços, reflexo do desempenho de atividade econômica no período, cenário que deve perdurar para o final do ano.



# Saneamento: Sabesp

## De olho nas oportunidades

/ A Sabesp é a maior companhia de saneamento básico do Brasil, e é considerada uma das maiores do mundo, representando aproximadamente um terço dos investimentos do setor realizados no país.

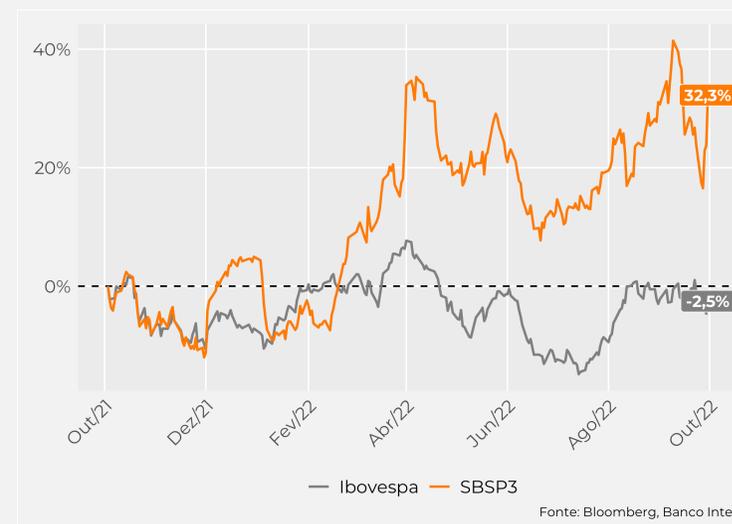
/ A companhia está presente em 375 municípios do estado de São Paulo, sendo responsável pelo abastecimento de aproximadamente 70% de sua população urbana, resultando em um atendimento de abastecimento de água e de esgoto de aproximadamente 28 e 25 milhões de pessoas, respectivamente.

/ Em comparação com os seus pares listados, a Sabesp tem apresentando um desempenho operacional superior, através de uma gestão de custos mais eficiente.

/ Ao final do 2T22, a companhia apresentou uma expansão de 1,8% em seu volume faturado, além de uma variação de +0,7% em sua população atendida de abastecimento de água, que consolidaram em um EBITDA ajustado de R\$ 1,5 bi (+4% a/a), e em um lucro líquido ajustado de R\$ 589 mm (+51% a/a).

/ A partir do Novo Marco Legal, a companhia já demonstrou publicamente o seu interesse em investimentos além do estado de São Paulo, como através de participação em leilões de concessão nos estados de Alagoas e Rio de Janeiro, por exemplo. Mesmo não se sagrando vencedora, dada a sua consolidação no setor, vemos estar participações como boas oportunidades, e possíveis expansões operacionais para o futuro.

Ticker	SBSP3
Preço-alvo (dez/22)	52,00
Preço (R\$) (30/09/22)	58,16
Upside (%)	-10,6%
Var mês	0,9%
Var 2022	24,2%
Var 1 ano	28,6%



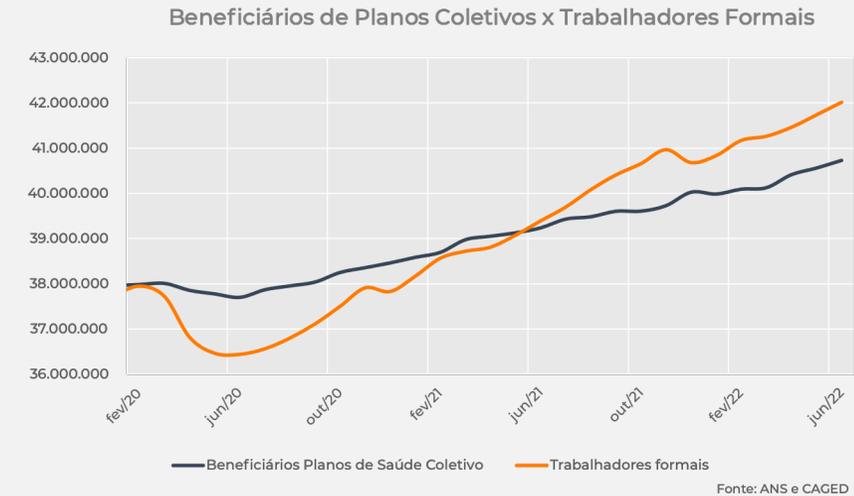
## Com a saúde em dia

/ Após enfrentar um baixo fluxo, em decorrência das políticas de distanciamento e isolamento social, observamos que o número de pessoas em hospitais, clínicas e farmácias vem crescendo desde o segundo semestre de 2020. Isso levou a um aumento expressivo de receita em 2021 e no 1S22, que em muitos casos vieram recordes. Entretanto, os custos e despesas também tiveram um aumento relevante em todos os segmentos, impactados pelo aumento do preço dos insumos, aluguéis e pessoal em toda a cadeia. Essa tendência deve se estender para o resto de 2022, mas esperamos que a conclusão dos processos de integração das aquisições dos últimos anos resulte em uma melhora gradual de margens.

/ Outro ponto que merece destaque é o maior gasto com despesas financeiras, que tem prejudicado a lucratividade e se tornado um problema, sobretudo para as empresas mais alavancadas.

/ As empresas do setor de saúde no Brasil negociam naturalmente a múltiplos altos, uma vez que apesar dos vários M&A's nos últimos anos, o setor continua bastante fragmentado, e o mercado espera alto crescimento em forma de consolidação para os próximos anos. Isso faz com que tenhamos que ser cautelosos na atual conjuntura, uma vez que em um cenário de juros altos, as empresas que mais sofrem costumam ser as que têm a maior parte do seu fluxo de caixa no futuro.

/ Por outro lado, o setor tem sido favorecido pelo forte crescimento do número de planos de saúde e odontológicos, principalmente coletivos empresariais, seguindo o aumento do emprego formal. Já no longo prazo, os maiores níveis de preocupação com saúde somados à inversão da pirâmide etária brasileira irão sustentar uma maior demanda por serviços ligados à saúde.



## Tamanho e qualidade

/ Apesar da alta expectativa de crescimento atrelada à companhia, a Rede D'Or é a maior rede hospitalar privada do país em número de leitos, contando com 68 hospitais (com mais de 50 certificações nacionais e internacionais de qualidade), 50 clínicas oncológicas e mais de 11 mil leitos totais espalhados por 12 estados no Brasil. Acreditamos que a companhia está muito bem posicionada para um crescimento acelerado nos próximos anos, liderando a consolidação do segmento hospitalar.

/ Dando sequência ao guidance divulgado no IPO de +5.000 leitos até 2025, já foram adquiridos 17 hospitais, que adicionaram mais de 2.200 leitos ao seu portfólio. Do lado do orgânico, a empresa possui mais de 50 projetos green e brownfield, com 13 obras já em curso, que podem adicionar mais ~6.800 leitos à capacidade total da Rede D'Or.

/ Em fevereiro/22, a Rede D'Or anunciou a aquisição

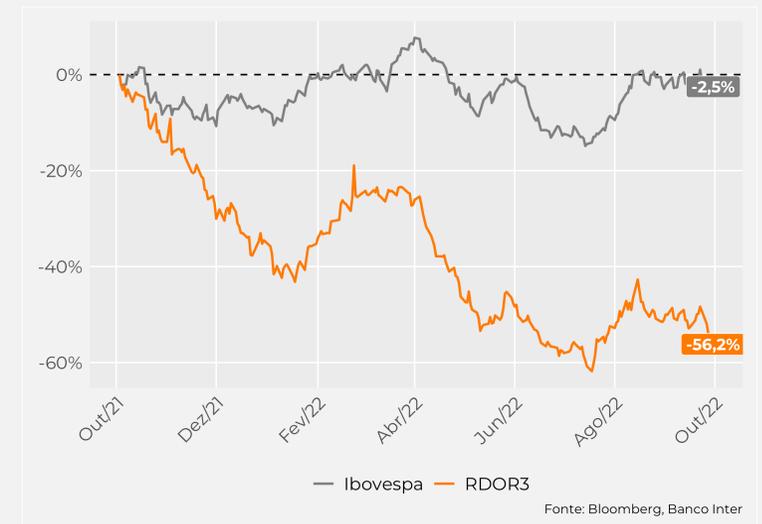
da seguradora Sulamérica (SULA3). Entendemos que o deal foi positivo, devido: (i) às sinergias comerciais; (ii) direcionamento de fluxo, suprimindo momentos de maior ociosidade ou operações em fase de ramp-up; e (iii) mais alvos no pipeline de M&A, uma vez que muitas operações possuem, além de hospitais, carteiras de beneficiários vinculadas, que antes não eram do interesse da Rede D'Or. Por outro lado, nossa maior preocupação é referente ao quanto este movimento pode afetar a relação da companhia com outras operadoras, uma vez que SULA representa apenas em torno de 20% do faturamento da RDOR.

/ Além disso, acreditamos que no 2S22 devemos ver uma melhora na dinâmica de tickets, em função das renegociações com as operadoras, e de margens, devido à conclusão dos processos de integração das aquisições recentes. Ressaltamos que os preços não refletem as boas perspectivas para a companhia, e portanto, acreditamos que esta seja uma boa janela de entrada para investir em RDOR3.

### Ticker

**RDOR3**

<b>Preço-alvo</b> (dez/22)	<b>64,00</b>
<b>Preço (R\$)</b> (30/09/22)	<b>31,36</b>
<b>Upside (%)</b>	<b>104,1%</b>
<b>Var mês</b>	<b>-10,8%</b>
<b>Var 2022</b>	<b>-32,4%</b>
<b>Var 1 ano</b>	<b>-56,2%</b>

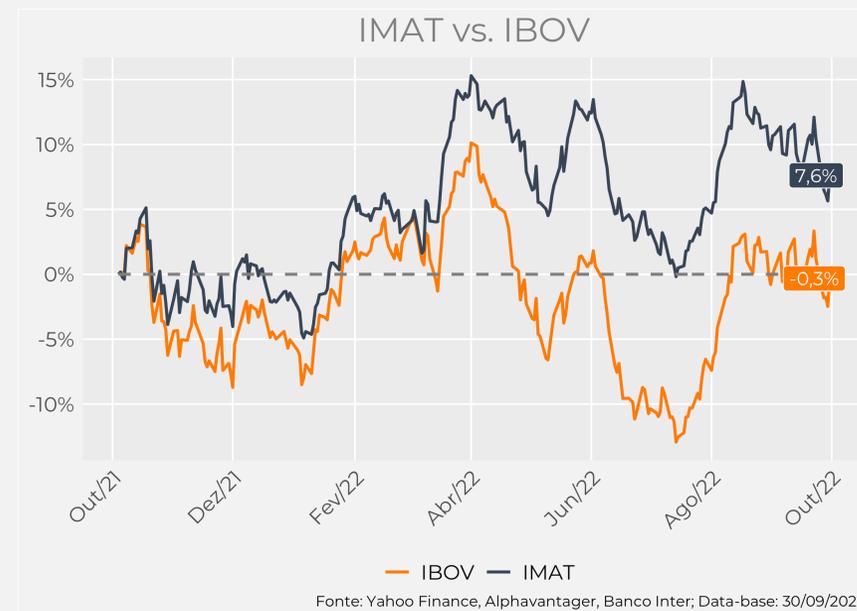


# Siderurgia e Mineração

## Mercado interno indica situação melhor que o esperado anteriormente

/ Seguindo o movimento dos últimos meses, as commodities metálicas refletiram um cenário global de desaceleração e, em partes, de arrefecimento da pressão na cadeia de suprimentos, que contribuiu para nova correção nos preços nos mercados internacionais. Na China, a situação segue desafiadora com a crise corrente no setor imobiliário, bem como novos surtos de covid que forçaram lockdowns em algumas cidades do país, mais uma vez. Além disso, uma forte onda de calor levou a racionamento de energia para alguns setores da economia visando a garantir o abastecimento de água para as colheitas, impactando ainda mais a capacidade produtiva do país.

/ Localmente, o mercado interno brasileiro segue recuperando e o otimismo tem ganhado força nos diversos setores da cadeia do aço. No Congresso Brasileiro do Aço 2022, vimos uma indústria mais animada com uma demanda que retoma e custos que tendem a arrefecer conforme preços de commodities e inflação dão uma trégua, apesar dos ainda altos preços de commodities energéticas.



# Siderurgia: Gerdau

## De volta ao jogo

/ Com exposição a diferentes segmentos da cadeia do aço e também a diferentes geografias, a Gerdau está bem posicionada para aproveitar as oportunidades e sobrepor os desafios que esperamos para 2022.

/ No 2T22, a Gerdau trouxe mais um trimestre de resultados fortes, apesar dos desafios de custos e inflação que pressionam margens no geral. A diversificação de seus negócios segue como seu principal trunfo enquanto vemos a ON Brasil reportando resultados resilientes e ON América do Norte com margem EBITDA em impressionantes 33% – especialmente quando comparamos com um passado recente de margens low single digit – e, com isso, a companhia reporta o melhor EBITDA semestral da sua história.

/ Embora vejamos desafios aumentando no cenário externo, com receios de recessão nos Estados Unidos, entendemos que os resultados da companhia devem seguir saudáveis, amparados no mercado interno ainda positivo e a recuperação que temos observado nas operações de Aços Especiais com amenização da

crise de semicomponentes nos mercados internacionais.

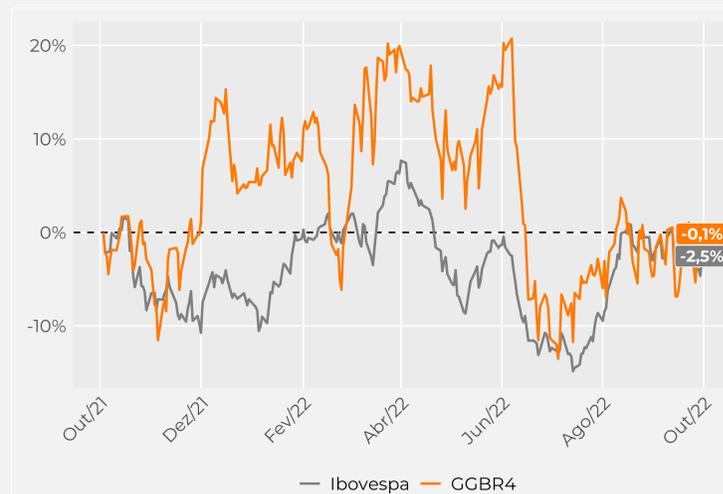
/ Para o 2S22, no cenário externo poderemos ver alguns limitadores surgindo, em especial na ON América do Norte, em virtude das incertezas quanto ao rumo da economia ante a política monetária vigente. No entanto, a ON Brasil deve apresentar recuperação, seguindo a recuperação do setor imobiliário, bem como esperamos bom desempenho para a ON Aços Especiais, com maior demanda vinda do setor de Óleo&Gás, e energia renovável, principalmente eólica, bem como do segmento automotivo, com o arrefecimento da crise internacional de semicondutores.

/ Apesar dos desafios previstos para o ano, sua resiliência histórica se coloca como vantagem competitiva em momentos de maior adversidade. Segue como nossa favorita no setor e reiteramos nossa recomendação de compra para GGBR4, com TP YE22 em R\$ 35/ação.

### Ticker

**GGBR4**

<b>Preço-alvo</b> (dez/22)	<b>35,00</b>
<b>Preço (R\$)</b> (30/09/22)	<b>25,16</b>
<b>Upside (%)</b>	<b>39,1%</b>
<b>Var mês</b>	<b>4,8%</b>
<b>Var 2021</b>	<b>-10,3%</b>
<b>Var 1 ano</b>	<b>-9,8%</b>



Fonte: Bloomberg, Banco Inter

## Mudança estratégica para o momento atual

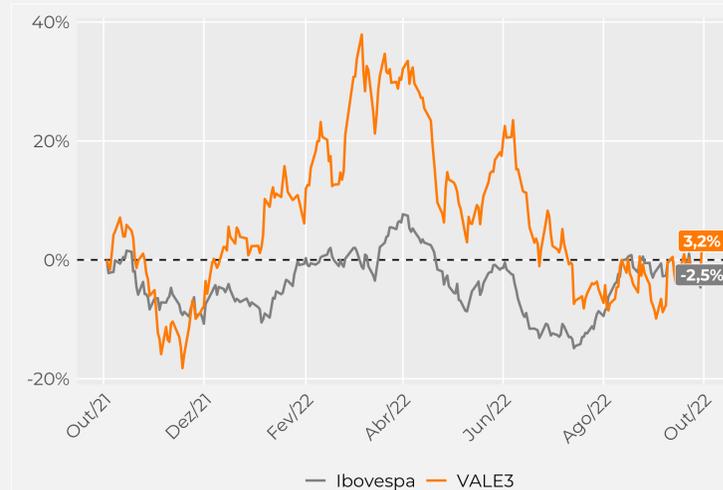
/ As ações da companhia tiveram forte recuperação em setembro, espelhando as notícias de novos estímulos anunciadas pelo governo chinês. O preço do MF voltou ao patamar de US\$ 100/t, apesar do recuo no final. Mantemos a visão mais cautelosa quanto aos impactos na crise do setor imobiliário na China na indústria siderúrgica e, conseqüentemente, na demanda por minério de ferro. Em agosto, a produção siderúrgica ficou em nível bem abaixo do normal, mostrando as dificuldades do setor. Porém, outros indicadores de atividades mostraram leve melhora, após a flexibilização do governo de sua política anti-covid e precedendo o período de maior demanda, com os preparos para o Ano Novo Chinês.

/ Contudo, lembramos que os resultados do 2T22 da Vale trouxeram números abaixo do esperado, mostrando o cenário de desaceleração no mercado externo, em especial quanto à situação econômica na China, que refletiu na queda dos preços do minério de ferro no período. Mesmo assim, apesar do desempenho aquém, a geração de caixa da companhia segue forte e deve se manter assim, mesmo em cenário de preços de commodities mais baixos. A companhia reportou uma Receita Líquida de US\$ 11,1 bi e EBITDA de US\$ 5,5 bi o que, considerando o menor custo relativo de produção da empresa, deverá contribuir para manter o ritmo de geração de caixa e pagamento de proventos para os próximos períodos.

### Ticker

**VALE3**

<b>Preço-alvo</b> (dez/22)	<b>83,00</b>
<b>Preço (R\$)</b> (30/09/22)	<b>74,10</b>
<b>Upside (%)</b>	<b>12,0%</b>
<b>Var mês</b>	<b>11,7%</b>
<b>Var 2021</b>	<b>-7,6%</b>
<b>Var 1 ano</b>	<b>-5,5%</b>



# Shoppings

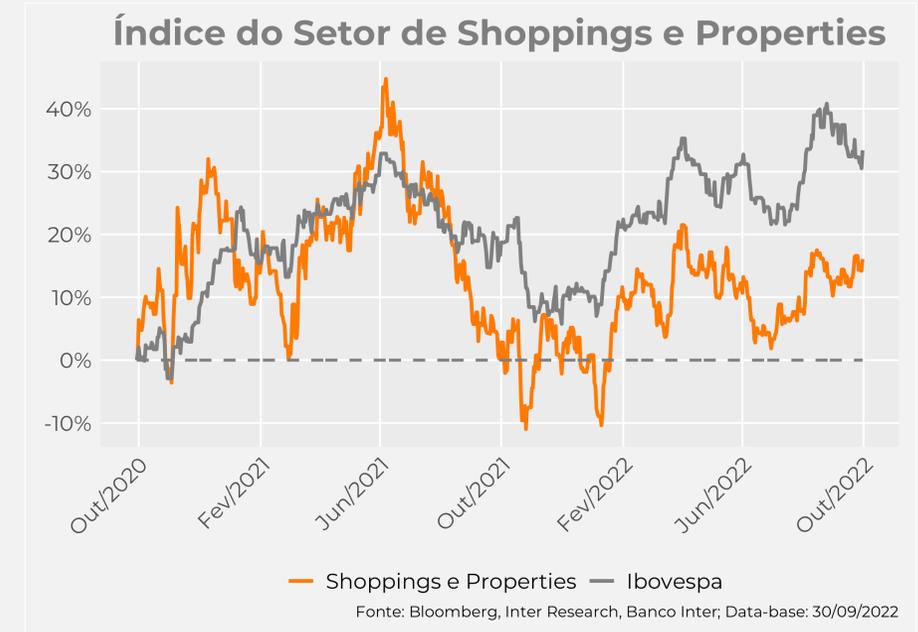
## Seguindo o fluxo

/ Nos balanços do 1S22, as companhias reportaram um sólido resultado operacional, inclusive com alguns indicadores superando os níveis pré-pandemia. As vendas totais novamente superaram nossas expectativas, o que reforça o movimento de retirada de descontos dos aluguéis sem afetar significativamente a taxa de ocupação e inadimplência.

/ Com o fim do uso de máscaras, os shoppings devem apresentar uma melhora no fluxo de pessoas, impactando positivamente a receita de estacionamento, que ainda está abaixo do volume observado antes da pandemia. A retomada integral de eventos, serviços e cinema também deve acelerar a reocupação total do fluxo de vistas.

/ Em nossa visão, as administradoras devem se beneficiar da volta da mobilidade principalmente no 1S22. Após esse período, esperamos que as companhias fiquem mais expostas a variáveis macroeconômicas no 2S22.

/ Além disso, o fator qualidade do portfólio deverá determinar o desempenho relativo das companhias em relação aos seus pares.



# Shoppings: Multiplan

## Mais micro, menos macro

/ Fundada em 1975, a Multiplan é uma empresa imobiliária full-service, planejando, desenvolvendo, detendo e administrando um dos maiores e melhores portfólios de ativos comerciais do país. A companhia possui 20 shoppings, que representam 875.965 m<sup>2</sup> em ABL, sendo 706.075 m<sup>2</sup> própria. Dentro do setor, a Multiplan se destaca pela alta qualidade de seus ativos que, conseqüentemente geram um forte tráfego concomitante a fortes resultados de vendas.

/ No 1S22 a Multiplan apresentou fortes resultados, com destaque positivo para o aumento dos aluguéis em mesmas lojas sem pressionar o custo de ocupação e a forte elevação nas vendas. Apesar dos bons resultados apresentados pelo setor, destacamos a Multiplan pelo o fato de ter um portfólio de alta qualidade, voltado principalmente, para o público A e B.

/ Com maior exposição no segmento de alta renda, entendemos que a companhia tende a sofrer menos com as variáveis macroeconômicas, sendo assim, uma alocação estratégica para momentos inflacionários.

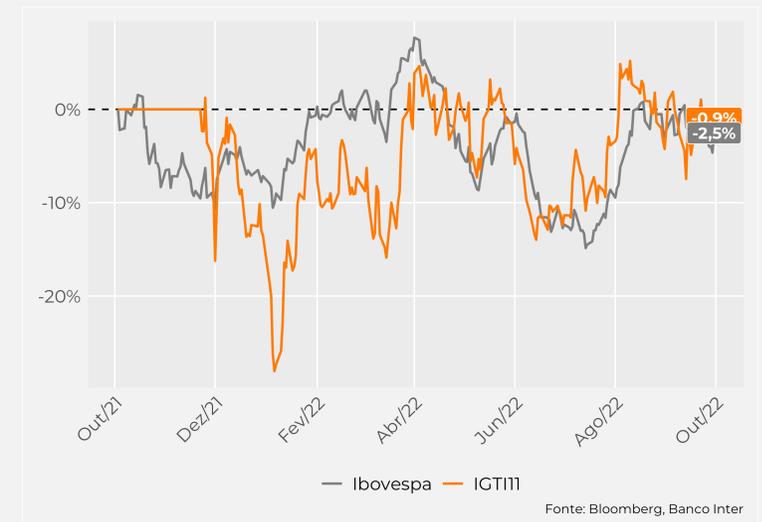
/ Além disso, a companhia deve seguir apresentando boa performance no repasse de aluguel sem prejudicar a taxa de ocupação e inadimplência, provando a qualidade e exclusividade do seu portfólio. Vale ressaltar a evolução no empreendimento Golden Lake, que vem aumentando e diversificando a receita da companhia.

/ Diante o cenário de topo na taxa de juros, incluímos a Multiplan (MULT3) na nossa carteira retorno recomendada para Out/22. A companhia apresenta uma boa relação P/FFO e EV/EBTIDA em comparação aos últimos anos. Sendo assim, entendemos que as ações estão sendo negociadas a preços atrativos.

### Ticker

**MULT3**

Preço-alvo (dez/22)	26,00
Preço (R\$) (30/09/22)	25,58
Upside (%)	1,6%
Var mês	0,3%
Var 2022	38,5%
Var 1 ano	27,0%

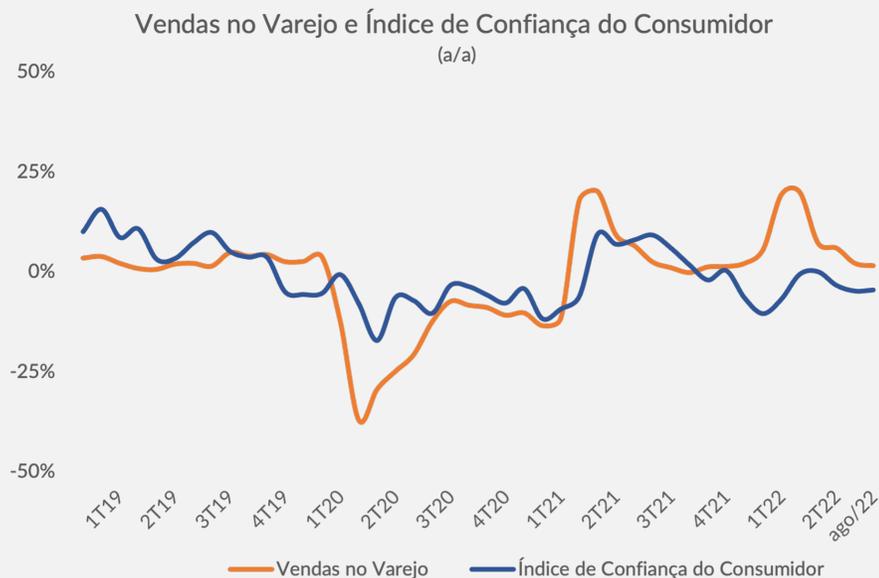


## Incertezas diminuem, com deflação e normalização da cadeia produtiva

/ Finalmente o cenário inflacionário deu trégua, com julho, agosto e setembro (15d) apresentando deflação. A tendência é de continuidade nos próximos meses, com expectativa do IPCA acumulado em 2022 fechar em 6,5% e 4,7% em 2023. As consecutivas reduções de preços dos combustíveis têm efeito cascata, percorrendo toda a cadeia logística e desacelerando a inflação de bens. Com isso, acena-se com a possibilidade de manutenção da Selic em 13,75% até o primeiro trimestre de 2023, quando as expectativas de inflação devem convergir para próximo da meta. O patamar elevado dos juros deve permanecer assim por alguns meses, porém a política monetária vem sendo efetiva, clareando as incertezas e retomando a confiança do consumidor.

/ Enxergamos também o começo da normalização das cadeias produtivas mundiais, que devem regularizar a oferta de produtos e contribuir ainda mais para limitar a inflação de bens. Além disso, a retomada do abastecimento cooperou para maior previsibilidade operacional das companhias, melhorando o fluxo de caixa.

/ Nosso racional para o ano continua a favor das Companhias voltadas para: (i) alimentos - bem essencial e; (ii) as classes A e B, pelo menor impacto da inflação na renda pessoal.



# Varejo: Lojas Renner

## Bem ajustada

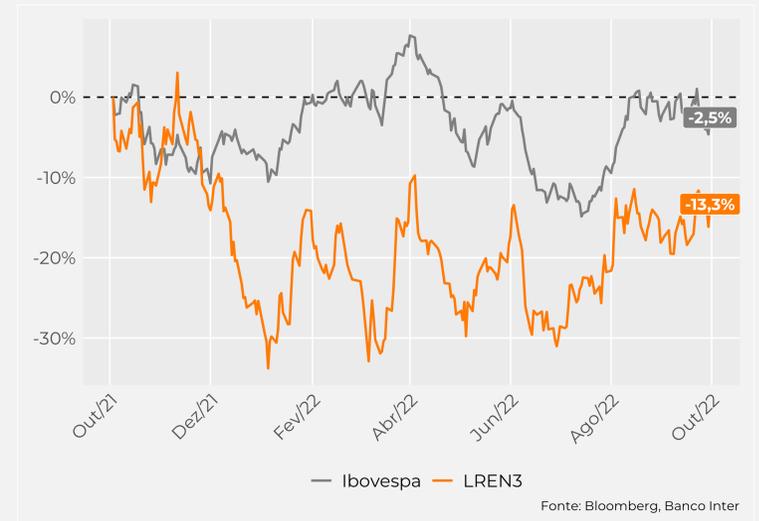
/ Nossa recomendação em Lojas Renner (LREN3) é baseada na retomada da eficiência operacional concomitante ao crescimento das vendas. O investimento no ecossistema de moda e lifestyle já produz resultados e fortalece outras linhas de negócio da companhia.

/ Além disso, a Lojas Renner segue com posição relevante de caixa. A companhia acaba de concluir um programa de recompra de ações, além de antecipar o pagamento de dividendos para os acionistas e anunciar os planos de quitar cerca de R\$ 1,1 bilhão em dívidas.

/ Na esfera digital, a companhia também vem ganhando representatividade. Como toda a operação de lojas físicas e logística é bem estruturada, a Lojas Renner se dá ao luxo de concentrar os investimentos no canal online, onde tem capacidade de sair vencedora dada sua escala frente aos rivais.

/ Apesar do crescimento exponencial de Shein e Shopee, o segmento de vestuário, em nossa visão, segue em aberto entre os players. Reconhecemos que a disputa se acirra no online, mas os brasileiros ainda preferem o formato físico para compra de moda. E nesse formato, a Lojas Renner desfila.

Ticker	LREN3
Preço-alvo (dez/22)	36,00
Preço (R\$) (30/09/22)	30,17
Upside (%)	19,3%
Var mês	5,2%
Var 2022	20,7%
Var 1 ano	-11,0%



# Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. 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 Banco Inter S.A. 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 Banco Inter S.A. 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 Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

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 Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter 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 Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, 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 Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter 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.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

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

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

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/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.

Gabriela Cortez Joubert, CNPI	Breno Francis de Paula, CNPI-P	Diego, Bellico, CNPI-P	
<a href="mailto:gabrielaecortez@bancointer.com.br">gabrielaecortez@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:breno.paula@bancointer.com.br">breno.paula@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:diego.goncalves@bancointer.com.br">diego.goncalves@bancointer.com.br</a>	
Gustavo Alves Caetano, CNPI-P	Henrique Abras	Manuela Granja, CNPI	
<a href="mailto:gustavo.caetano@bancointer.com.br">gustavo.caetano@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:henrique.abras@bancointer.com.br">henrique.abras@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:manuela.rosa@bancointer.com.br">manuela.rosa@bancointer.com.br</a>	
Matheus Amaral, CNPI	Rafael Quick	Rafael Winalda, CNPI-P	
<a href="mailto:matheus.amaral@bancointer.com.br">matheus.amaral@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:rafael.pimentel@bancointer.com.br">rafael.pimentel@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:rafael.borges@bancointer.com.br">rafael.borges@bancointer.com.br</a>	

**inter**