



Apresentação Prosperidade AAI

BTG Pactual – Equity Research

Renato Mimica

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Vitor Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luis Mollo

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Lucas Claro

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Otto Sparenberg

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Lucas Correia

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com



Tese central

Vacinação no Brasil
acelerando

Mobilidade aumentando

Força na demanda doméstica

Aceleração da vacinação no Brasil

Atividade doméstica deve seguir momento positivo

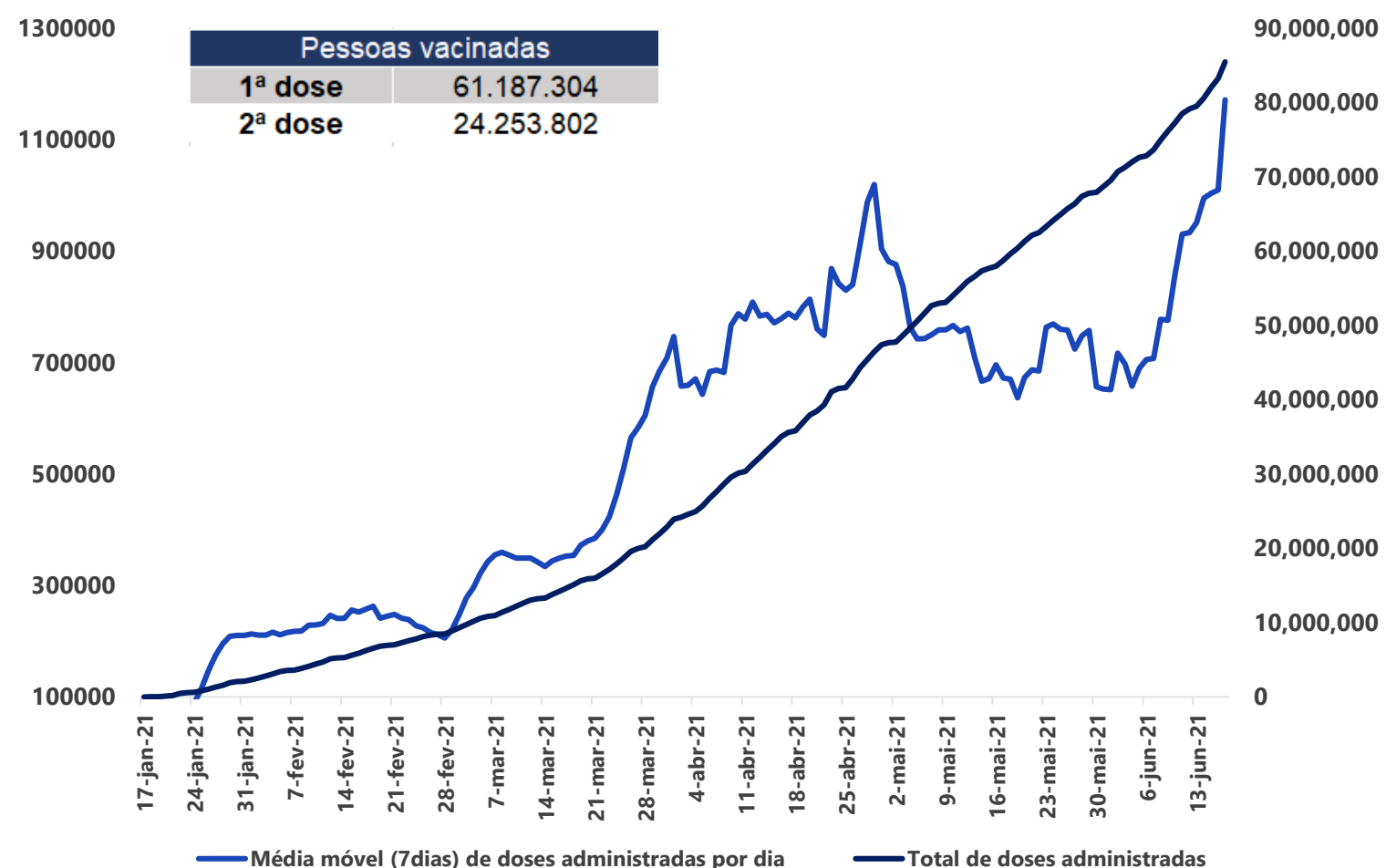


A atividade doméstica tem surpreendido positivamente, e com a aceleração da vacinação **deve seguir seu momento positivo ao longo do segundo semestre**, criando um **cenário favorável** para ações mais expostas ao processo de reabertura da economia.



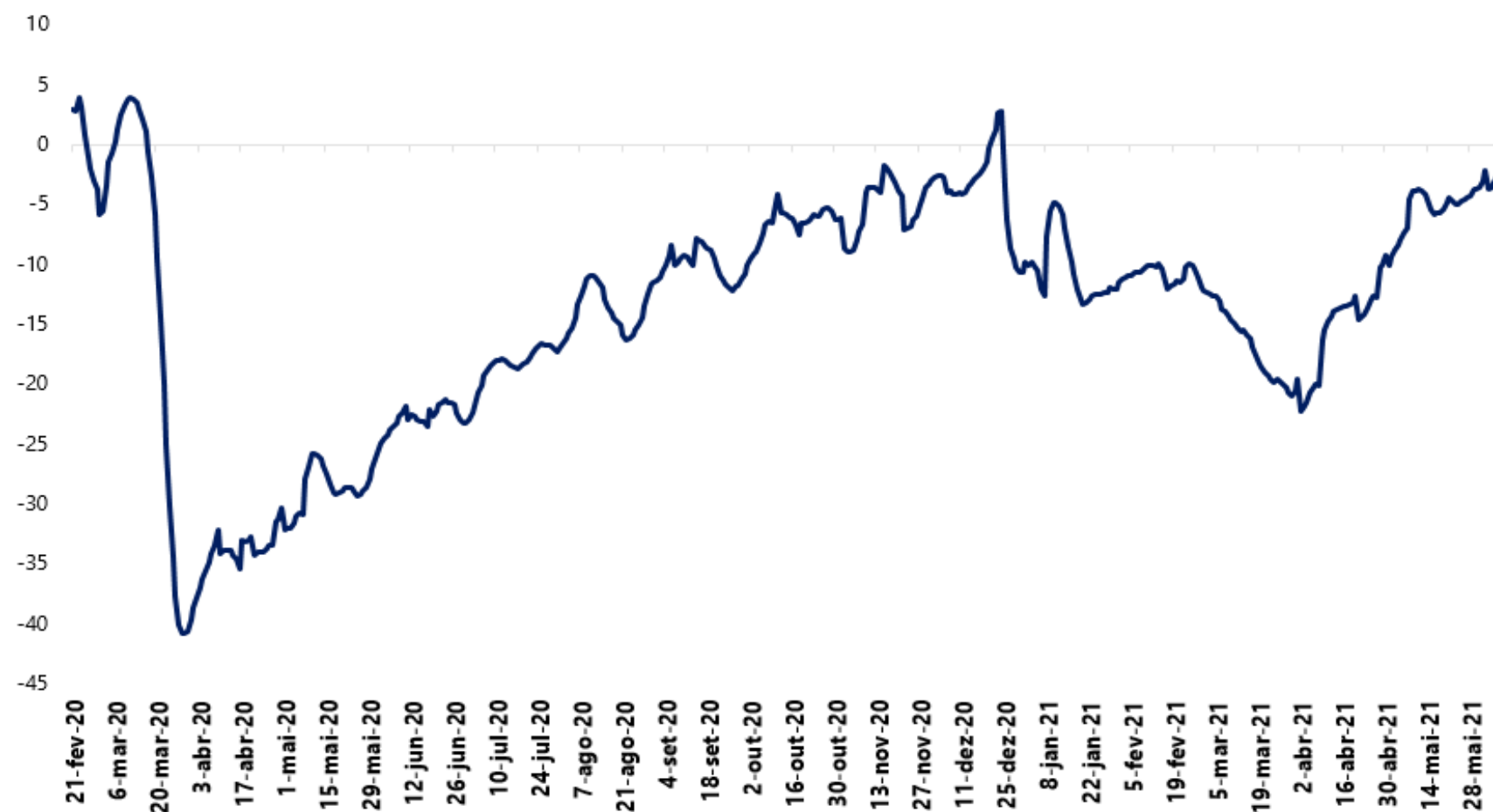
A média móvel de aplicação de doses diárias tem evoluído positivamente, e, dado o cronograma de entregas de vacinas para os próximos meses, esperamos que a tendência siga positiva. Além disso, **dados recentes de alta frequência** já demonstram números fortes para mobilidade e consumo.

Gráfico 1: Total de Vacinas administradas e Média Móvel dos últimos 7 dias



Fonte: Ministério da saúde e consórcio de imprensa

Gráfico 2: Mobilidade total agregada (Base 100)



Fonte: Google Mobilidade

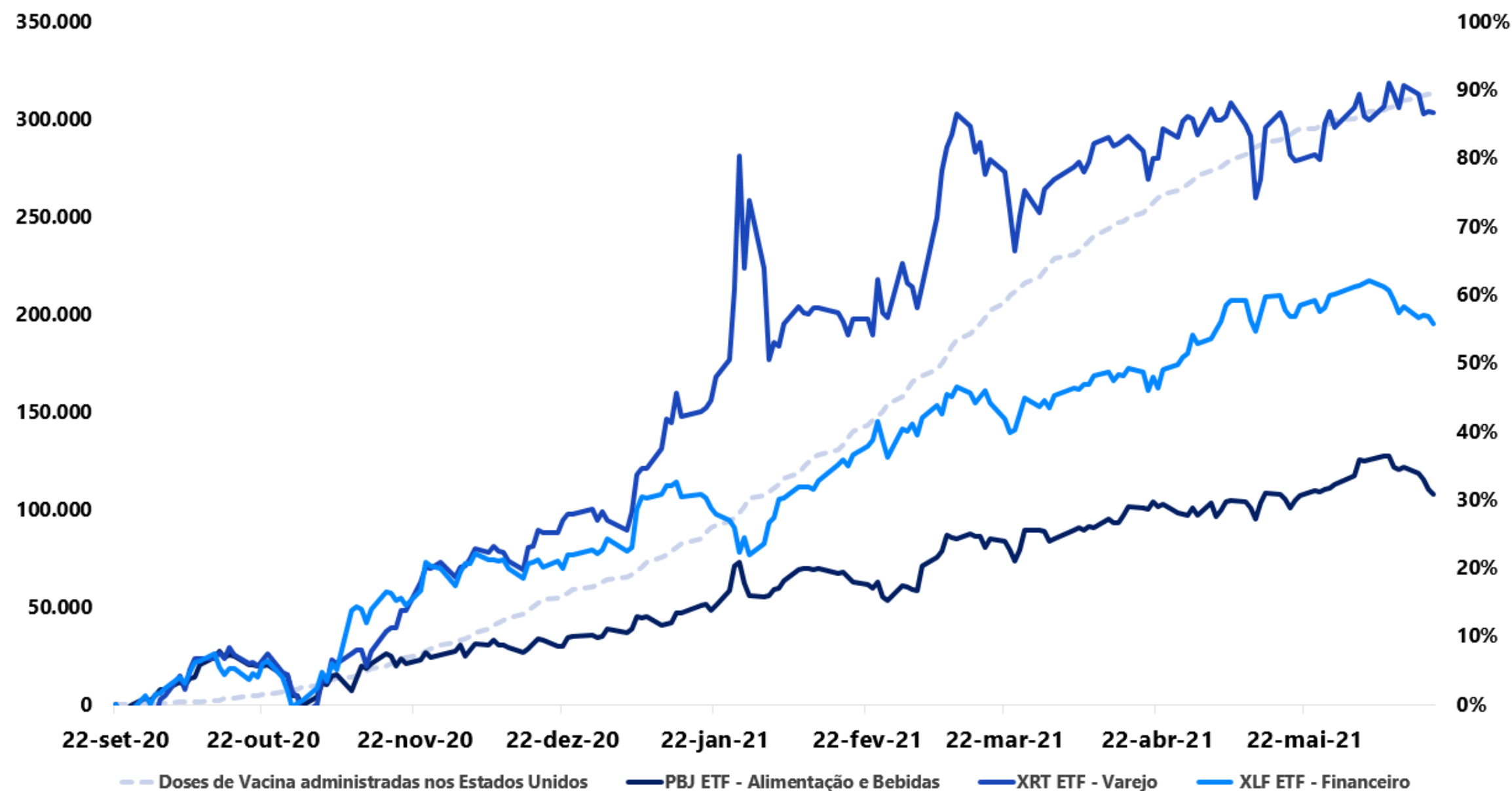
Nos EUA esse movimento já aconteceu

Os mercados reagiram positivamente à aceleração da vacinação



Em países com **vacinação avançada**, os principais **índices de ações reagiram fortemente**. Nos EUA, ações de empresas ligadas à reabertura tiveram desempenho bem acima do índice durante o período de aceleração da vacinação / anúncios de reabertura.

Gráfico 3: Vacinação US (Milhares) vs. Cesta de ETFs relacionados a tese de reabertura



Fonte: Bloomberg

Carteira recomendada



Ações da economia doméstica que consideramos descontadas versus pares e/ou valuations históricos + empresas com potencial para surpresas positivas



Ativo no segmento de commodities que consideramos, atualmente, o mais descontado

Gráfico 4: Carteira

Empresa	Código	Setor	Participação	Valor de mercado (R\$ Mil)	P/L 2022	EV/EBITDA 2022
Cyrela	CYRE3	Construção Civil	20%	8,990	7.2x	9.3x
Renner	LREN3	Varejo	20%	40,750	31.5x	15.3x
Rede D'or	RDOR3	Sáude	20%	140,324	46.8x	23.8x
BR Distribuidora	BRDT3	Dist. De Combustível	20%	34,030	17x	10.7x
Vale	VALE3	Mineração	20%	584,085	4.3x	2.8x

Fonte: BTG Pactual Digital

Cyrela

CYRE3 (20%)



Tese de investimento

A Cyrela é uma companhia que atua na construção, desenvolvimento e comercialização de imóveis residenciais e vem focando suas operações cada vez mais para o segmento de alta padrão (vendas no 2T21 287% maior que no 1T21), faixa de renda que consegue absorver melhor o aumento de preço de imóveis, mantendo/elevando suas margens devido à recente elevação de custos que vem ocorrendo no setor. Os resultados operacionais do 2T21 vieram bem acima de nossas expectativas em termos de lançamentos (+659% a/a) e vendas (+204% a/a) e com uma VSO de 23% (vs. 11% no 2T20 e 18% no 1T21).

Riscos

(i) Sensibilidade ao aumento da Selic; (ii) mudanças no ambiente regulatório; e (iii) gerenciamento do longo ciclo de capital de giro

Impacto da reforma tributária

Com a segunda proposta da reforma tributária apresentada, a qual deixa inalterada o regime especial de tributação (RET), a Cyrela não teria impactos negativos com as mudanças que podem ser efetivadas após aprovação da reforma.

Recomendação

Temos recomendação de Compra para o papel. Suas ações vêm sendo negociadas a um múltiplo de 7,2x P/L 2022E contra uma média de 7,4x dos pares. E um EV/EBITDA de 12x para 2021E e 9,3x 2022E.

Lojas Renner

LREN3 (20%)



Tese de investimento

A empresa está com 100% das lojas abertas. Os canais offline e online devem crescer no 2T21 vs. 2T19, com recuperação das margens após um cenário desafiador em 2020. Vemos a Renner bem posicionada para ganhar participação de mercado nos próximos anos no fragmentado segmento de vestuário brasileiro, e destacamos os seguintes fatores: (i) Sua estrutura de ponta na cadeia de suprimentos; (ii) Execução premium; (iii) Iniciativas *omnichannel*, que sustentam nossa visão positiva de longo prazo sobre o nome.

Riscos

(i) Atraso na campanha de vacinação, atrasando a reabertura de lojas físicas e pressionado o lado da demanda; (ii) desemprego e menor renda disponível; (iii) menor auxílio emergencial.

Impacto da reforma tributária

A empresa seria afetada negativamente pela proposta do fim do benefício fiscal do JCP, aumentando a base do imposto. Sendo assim, a projeção de lucro líquido para a empresa teria redução de -2,8% para 2022 e -5,5% para 2023.

Recomendação

Temos recomendação de Compra para o papel com preço alvo de R\$ 56,00

Rede D'or

RDOR3 (20%)



Tese de investimento

Esperamos resultados fortes no 2T21 à medida que os procedimentos eletivos retornam gradualmente. Vemos também um forte momentum de Fusões e Aquisições para a empresa - lembramos que, desde seu pedido de IPO, ela já assinou acordos para adquirir 9 ativos, adicionando 1,4 mil leitos hospitalares, o que significa uma taxa de execução acima do nível orientado durante seu IPO. A última aquisição foi no estado do Mato Grosso do Sul com a aquisição do hospital Proncor, confirmando a Rede D'or como um consolidador no setor de saúde (hospitalar)

Riscos

Acreditamos que os principais riscos são: (i) Concentração da receita em poucos clientes; (ii) Mercado endereçável mais limitado vs. operadoras verticalizadas focados em planos de ticket médio inferior; (iii) Concorrência por ativos de fusões e aquisições

Impacto da reforma tributária

Positivo. Dado o baixo pagamento de JCP e a redução da alíquota efetiva de imposto de renda para 2022 e 2023 com base na reforma tributária.

Recomendação

Temos recomendação de Compra para o papel (RDOR3) com preço-alvo de R\$ 90,00, custo de capital próprio de 10,3% e crescimento nominal na perpetuidade de 5%, ambos nominais e em reais. A RDOR3 negocia a um P/L de 46,8x para 2022E e um EV/EBITDA de 23,8x para 2022E.

BR Distribuidora

BRDT3 (20%)



Tese de investimento

Boa exposição à tese de reabertura à medida que as medidas de distância social diminuem, mobilidade aumenta, e as estimativas de PIB são revisadas positivamente. Em resumo, uma combinação de crescimento de alta qualidade, um valuation atraente e oportunidades de alta para nossas estimativas.

Acreditamos que a relação da PETR com a BRDT ainda pesa na percepção de risco da distribuidora de combustível, e a oferta deve significar o último capítulo antes que a BRDT possa ser considerada totalmente independente, em nossa opinião. Vemos a BRDT sendo negociada a valuations que acreditamos mais do que acomodar os novos riscos do negócio de distribuição de combustível.

Riscos

(i) Atraso na campanha de vacinação e na reabertura; (ii) a atividade do PIB mais fraca pode afetar as vendas de combustível e os esforços da empresa para aumentar os volumes e as margens, (iii) e, decisões desfavoráveis em disputas legais fora do balanço podem prejudicar os resultados da empresa (iv) impacto limitado **da reforma tributária** representando queda de 4,5% no lucro em 2021 e 2022

Recomendação

Temos uma recomendação de Compra no papel. Valuation atraente (17x P/E 2022E) e oportunidades de revisão positiva das nossas estimativas.

Vale

VALE3 (20%)



Tese de investimento

A Vale tem tido sucesso em abordar as principais preocupações dos acionistas nos últimos meses. Na frente operacional, a empresa está a caminho de atingir a faixa inferior do estimativa de produção de 315Mt em 2021 e continuar entregando crescimento e estabilidade de volumes no médio prazo (apesar dos ventos contrários de curto prazo). Os dividendos estão bem encaminhados e vemos retornos de caixa relevantes para 2021 (yield superior a 12%). Em ESG, a gestão continua gradualmente a reduzir a percepção de risco, mas este processo ainda pode demorar algum tempo. Concordamos que os preços do minério de ferro acima de US\$ 200/t parecem estar nos níveis máximos, mas vemos uma margem de segurança relevante na ação: a preços atuais, a Vale gera ~35% de seu valor de mercado em fluxo de caixa livre, ou ~3% ao mês. Mesmo assumindo uma correção de ~40% nos preços do minério de ferro em 2022 (US\$ 130/t), a Vale ainda estaria negociando a 3,0x EV/EBITDA 2022, que consideramos excessivamente descontado.

Riscos

(i) Choques de preços negativos no preço do minério de ferro; (ii) questões sócio-ambientais e (iii) **impactos negativos do fim do JCP (juros sobre capital próprio) o que leva a um aumento da taxa de imposto de renda efetiva**

Recomendação

Possuímos recomendação de COMPRA com preço alvo de R\$ 154,00. Atualmente, ativo negocia a 2,8x EV/EBITDA para 2022, desconto significativo em comparação ao histórico da companhia.

Disclaimer

Certificação

Cada analista responsável integralmente ou parcialmente pelo conteúdo desse relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) Nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para esse relatório não estão registrados / qualificados como analistas de valores mobiliários junto a NASD e NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, conseqüentemente, receitas advém de transações realizados pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação Brasileira e aparece em posição de destaque, sendo esse o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial desse relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no mesmo local mencionado.

Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem:

(i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas.

Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

A metodologia de análise realizada nesse relatório, definida pelo analista signatário do presente relatório, busca identificar os movimentos históricos nos preços dos ativos, observando oportunidades de curto prazo e seguindo conceitos de linhas de tendência, médias móveis, figuras gráficas, equilíbrio, resistência, suporte, entre outros. Não se confunde, portanto, com a Análise Fundamentalista tradicionalmente divulgada por outros analistas do Banco BTG Pactual S.A., baseada em metodologia e premissas distintas, podendo apresentar recomendações divergentes das aqui expostas para o mesmo ativo avaliado. Cada investidor deve, portanto, analisar cada relatório de forma independente. Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2638), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório e dos possíveis conflitos de interesse, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse <https://www.btgpactualdigital.com/analises>

