

Inter Research: Prévias Consolidadas 4T21

Trimestre ainda forte, mas já dá sinais de desaceleração

Esta semana tem início mais uma temporada de balanços, trazendo os resultados de fechamento de 2021, um ano de grandes desafios e que, apesar da retomada econômica, não conseguiu observar este mesmo otimismo nos preços de tela das ações, com o Ibovespa amargando perda de quase 12% no acumulado do ano enquanto pares internacionais batiam recordes. Assim, esperamos que o 4T21 traga ainda resultados fortes, com receitas em patamares elevados, apesar das pressões de custos e inflação, o que deve manter as margens ainda em níveis confortáveis. Contudo, os indicadores econômicos do período já indicam desaceleração à frente, mostrando que o 1S22 deve trazer desafios adicionais à já esperada volatilidade em ano eleitoral.

Cenário Macro. O último trimestre do ano de 2021 deve trazer algum crescimento econômico marginal, revertendo a tendência dos períodos anteriores. O principal driver para isso será a continuidade da retomada do setor de serviços, com a melhora dos indicadores da pandemia ao longo do período, ao passo que os efeitos econômicos da variante Ômicron devem ser sentidos principalmente no primeiro trimestre de 2022. A agropecuária também crescerá de forma relevante, em função, principalmente, da base de comparação deprimida pelas condições climáticas. Por último, o maior desafio para o crescimento virá da indústria, que deve retrair nos últimos meses de 2021, refletindo os juros mais altos, a demanda em queda e a persistência dos gargalos de oferta.

No mercado de trabalho, deve-se observar no último trimestre uma queda relevante da taxa de desemprego e criação robusta de vagas no segmento formal. Não obstante, o crescimento da massa salarial segue desacelerando, especialmente se medida em termos reais. Ademais, a concessão de crédito, ajustada pela inflação, também recuou no final do último ano, na medida em que as taxas de juros e spreads aumentaram de forma generalizada. Ambos os indicadores, portanto, apontam para uma deterioração do balanço das famílias e queda da demanda agregada.

No âmbito da inflação, o IPCA em 12 meses se manteve no patamar elevado de 10,0% no quarto trimestre, frente a uma média um pouco mais baixa no período anterior. De forma geral, os preços de alimentos desaceleraram, enquanto bens industriais, serviços e combustíveis constituíram pressões relevantes. Ademais, a inflação ganhou caráter mais inercial, como atestado pelas métricas de núcleo, levando o Banco Central a seguir com a elevação da taxa de juros para o nível atual de 9,25%, que é fortemente contracionista.

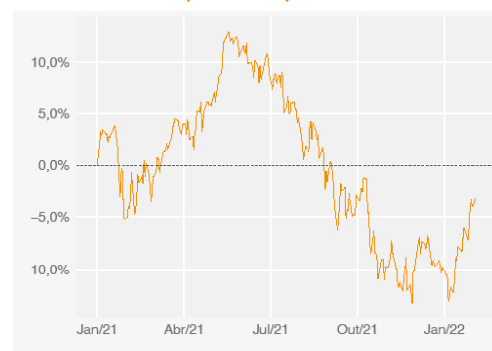
IBOV

112.143 pts

Varição mês	6,98%
Varição 2022	+8,02%
Varição UDM	-2,5%

(em 31/01/22)

Ibov Retorno (últimos 12m)



Fonte: Bloomberg

Setor	Negativo	Estável	Positivo
Bancos e Serviços Financeiros		x	
Construção		x	
Elétricas e Saneamento		x	
Frigoríficos		x	
Mineração		x	
Papel e Celulose		x	
Saúde			
Seguradoras			x
Shoppings			x
Siderurgia			x
Varejo e Consumo		x	

Rafaela Vitória, CFA
rafaela.vitoria@bancointer.com.br

Gabriela Cortez Joubert, CNPI
gabriela.joubert@bancointer.com.br

com o time do Inter Research

Por último, o cenário externo também mostrou alguma deterioração. O déficit em transações correntes aumentou no final do ano, em função principalmente da piora da balança comercial, ao passo que houve queda do investimento direto. Por fim, com a escalada da inflação nos Estados Unidos, o FED adotou discurso mais hawkish, afetando as condições financeiras do país e levando o mercado a precificar cerca de cinco altas da taxa básica de juros para esse ano, o que deve trazer efeitos para as economias de países emergentes e para os mercados financeiros em geral.

Bancos. Os resultados para os bancos no 4T21 devem encerrar um período de forte crescimento no crédito ao longo de 2021. Os últimos dados do setor também apontam para um alívio nos spreads vindo da elevação de taxas nas operações de crédito acompanhando a alta da taxa de juros no mercado. Além disso, a inadimplência vem permanecendo estável e indica que encerrará o ano de 2021 nos menores patamares da história. Nos Serviços, algumas linhas continuam com a tendência de recuperação, como (i) renda com cartões, vindo de um maior consumo com a retomada das atividades e sazonalidade no final de ano, e (ii) seguros, ainda buscando resultados melhores vindo de uma menor sinistralidade e melhores resultados financeiros. De todo modo, o ambiente para as receitas com mercado de capitais também deve encerrar o ano com recordes, mas que já apontam desaceleração, principalmente nas linhas de emissões de ações com o mercado em momento desfavorável para a renda variável. Destacamos o resultado do Itaú Unibanco, que pode apresentar uma melhor margem financeira vindo do aumento dos spreads, mas ainda pressionada pelas despesas com provisões, que devem acompanhar o crescimento da carteira de crédito. Outro fator positivo deve vir dos serviços, com cartões apresentando maior volume que o mesmo trimestre do ano passado e seguros com a tendência de normalização na sinistralidade e melhores resultados financeiros. Desta forma, esperamos um ROE de 19% ou até mesmo voltar ao antigo patamar de 20%, caso supere nossas estimativas. (Matheus Amaral, especialista de Bancos e Serviços Financeiros)

Construção. Diante das prévias operacionais divulgadas pelas construtoras, esperamos que os números do setor venham mistos, embora com viés positivo. Enquanto as vendas líquidas vieram em linha com nossas expectativas -

com destaque para resiliência vista no PCVA e números ainda fracos no média renda -, em termos de lançamentos, o volume reportado foi um pouco acima do esperado, o que demonstra o apetite das construtoras na execução do seu pipeline de empreendimentos. No bottom line, esperamos que um início de convergência nas margens brutas seja observado no trimestre, à medida que o volume vendido de safras recentes seja reconhecido nos resultados com o avanço das obras, ao passo que as linhas SG&A devam seguir nominalmente estáveis. (Gustavo Caetano, especialista em Construção)

Elétricas. Concluindo o ano de 2021, o quarto trimestre apresentou um volume de chuvas consideravelmente superior nas principais bacias do Brasil, quando comparado ao mesmo período do ano anterior, o que acarreta em um melhor desempenho da geração hídrica, atividade que todavia, ainda segue em situação delicada, quando mensurada historicamente. Sendo assim, grandes geradoras como a AES Brasil (AESB3), devem continuar com resultados ainda impactados pelos custos de despacho térmico, apresentando uma expectativa de retomada operacional ao longo de 2022. Já em relação à distribuição de energia, os meses de novembro e dezembro apresentaram níveis de consumo energético levemente inferiores, em comparação com o ano anterior. Este resultado foi impactado negativamente, principalmente pelo Ambiente de Contratação Regulada - ACR, devido à manutenção da bandeira tarifária de escassez hídrica pela Aneel, que deve perdurar até abril de 2022. Apesar disso, é de se esperar uma manutenção dos resultados das distribuidoras, como Energias do Brasil (ENBR3), e Equatorial Energia (EQTL3), em razão do aumento de consumo sazonal no final de ano, em comparação com os trimestres anteriores. (Rafael Winalda, especialista de Utilities)

Frigoríficos. Para o 4T21 as perspectivas são de estabilidade, apesar de esperarmos uma contração do crescimento visto no 3T, em razão de custos mais expressivos e sucessivos obstáculos do cenário. No mercado interno, o prolongamento dos embargos chineses até o meio de dezembro proporcionou uma desestabilização da dinâmica, que já sofria pela dificuldade de repasse de preços pelos pecuaristas, simultaneamente a uma demanda reprimida com a perda do poder de compra da população. Além disso, quanto aos custos, houve um breve arrefecimento dos preços dos grãos em novembro, mas que foi

apagado pela crise da cadeia de suprimentos que perpetuou rigidamente no 4T21 e que proporcionou maior pressão das margens. Já no mercado externo, o cenário foi pautado pelo início do inverno no hemisfério norte, somado a chegada da Ômicron e preços ainda em patamares elevados, o que nos faz esperar um consumo de proteínas ainda alto, porém mais estável quando comparado aos trimestres anteriores. Em vista disso, vemos que as companhias que possuem uma diversificação geográfica, como JBS e Marfrig, devem trazer maior capacidade de se protegerem diante das mudanças no cenário e obter ganhos com as variações cambiais. Para BRF, a atenção se volta para o controle dos custos, em um cenário positivo para demanda de carne de frango. (Gabriela Joubert, especialista em Frigoríficos).

Mineração. A queda expressiva nos volumes de produção de aço bruto na China e, conseqüentemente, a queda na demanda por minério de ferro levaram os preços médios da commodity ao patamar de US\$ 114/t ante US\$ 153/t observados no 3T21. Com isso, esperamos resultados abaixo na comparação trimestral, mesmo que observemos volumes de venda acima, que não devem ser suficientes para segurar o top line das mineradoras no período. Ainda, com os custos de insumos avançando, em especial a pressão no frete marítimo com os preços de combustíveis em alta, as margens devem apresentar certa compressão quando comparadas ao restante do ano. Todavia, é preciso ressaltar que estamos vindo de um ano de recordes e, apesar da expectativa de arrefecimento nos resultados do último trimestre do ano, ainda devemos ter resultados bastante satisfatórios para o setor como um todo. No que tange as expectativas para o 1T22, a escalada de preços observada desde o início de janeiro em virtude de uma recuperação da demanda no país asiático pré feriado de ano novo e da limitação da oferta por conta da sazonalidade de chuvas aqui no Brasil deu novo fôlego ao setor, que inicia o ano mais animado. Contudo, mantemos o tom de cautela, enquanto aguardamos a volta do feriado chinês para entendermos o quanto desta demanda é real e quanto veio por conta do processo de estocagem do período. (Gabriela Joubert, especialista de Siderurgia & Mineração).

Papel e Celulose. O 4T21 já deve espelhar parte da recuperação da demanda por celulose observada na China, que abriu espaço para consecutivos aumentos de preços

a partir de dezembro de 2021. Após os impactos da crise energética no país asiático, a qual forçou fechamento de capacidades seja via “apagões”, seja via racionamento de energias, no 4T21 vimos retomada desta capacidade produtiva e, conseqüentemente, maior demanda em toda a cadeia. Isso, somado às restrições de oferta em razão da menor sazonalidade pelo período de chuvas fortes no Brasil e problemas logísticos com o transporte marítimo internacional geraram um desbalanceamento momentâneo entre oferta e demanda que ainda beneficia as companhias neste início de ano. Na ponta negativa, os custos de insumos, em especial combustível, químicos e inflação, devem pressionar margens no período. No segmento de papel, a demanda por embalagem segue forte tanto no mercado interno quanto no externo. O crescimento robusto da economia norte-americana, com um PIB anual em cerca de 6%, contribuiu para menor disponibilidade de kraftliner nos mercados internacionais, elevando preços. O consumo aparente de caixas de P.O. apresentou queda de 5% no 4T21 ante o 3T21, de acordo com dados da Empapel. Apesar disso, as companhias listadas seguem avançando nas vendas, com um mercado ainda resiliente, motivado pelo e-commerce e setor de Alimentos e Bebidas, em especial para exportação. Os drivers de longo prazo seguem inalterados, com substituição de fibras, redução de consumo de plástico, maior consumo de papel tissue e forte demanda do e-commerce. No geral, esperamos um trimestre favorável ao setor, pavimentando a recuperação esperada para o ano de 2022. (Gabriela Joubert, especialista de Papel & Celulose).

Saúde. As empresas do setor de saúde performaram razoavelmente bem nos 9M21. Nota-se que o fluxo de pessoas em hospitais, laboratórios, clínicas e farmácias vem crescendo desde o segundo semestre de 2020, fruto da retomada dos procedimentos eletivos e demanda reprimida de exames que foram adiados devido à pandemia. Isso fez com que a receita tenha atingido patamares elevados, entretanto, os custos e despesas também tiveram um aumento relevante em todos os segmentos, impactados pelo aumento do preço dos insumos em toda a cadeia. Além de considerar o efeito sazonal (o 4T costuma ser o mais fraco para a maioria dos segmentos de saúde), esperamos que essa tendência de faturamentos altos acompanhados de gastos também altos se estenda para o 4T21. Acreditamos que o combo Ômicron + H3N2 não tenha

tanto impacto nos resultados das empresas neste trimestre, e sim no 1T22. Por fim, o aumento recorrente do saldo de empregos formais líquidos se traduz em um maior número de beneficiários de planos de saúde, beneficiando o setor como um todo. (Breno de Paula, especialista de Saúde).

Seguradoras. Esperamos resultados mistos para as seguradoras no 4T21, direcionados ainda pelo bom desempenho comercial das seguradoras, que deve seguir com a maioria dos ramos crescendo dois dígitos, uma vez que os últimos dados de outubro e novembro, mostram que o faturamento do setor avançou 13% a/a. Além disso, a recuperação nos resultados financeiros do setor, que evoluiu 26% a/a no bimestre de outubro e novembro, pode trazer um incremento aos resultados neste trimestre. As companhias com maior exposição ao ramo de cobertura pessoal e que sofriam maiores impactos com a alta sinistralidade por conta da pandemia de Covid-19 devem ainda enfrentar níveis acima da média histórica, porém seguindo a tendência de declínio vista no trimestre passado. No ramo de saúde, a volta dos procedimentos eletivos deve compensar a tendência de redução de maiores custos relacionados à Covid-19. Por outro lado, o ramo automotivo deve sentir impactos negativos por conta do aumento da mobilidade urbana. Destacamos os resultados da BB Seguridade, no qual a Brasilseg deve reportar melhor resultado operacional com menor sinistralidade e pelo bom momento comercial no setor de seguros. A Brasilprev também pode apresentar um melhor resultado financeiro vindo de um IGP-M mais comportado, desta forma o 4T para a companhia pode ser um pouco melhor que o trimestre anterior. (Matheus Amaral, especialista de Seguradoras)

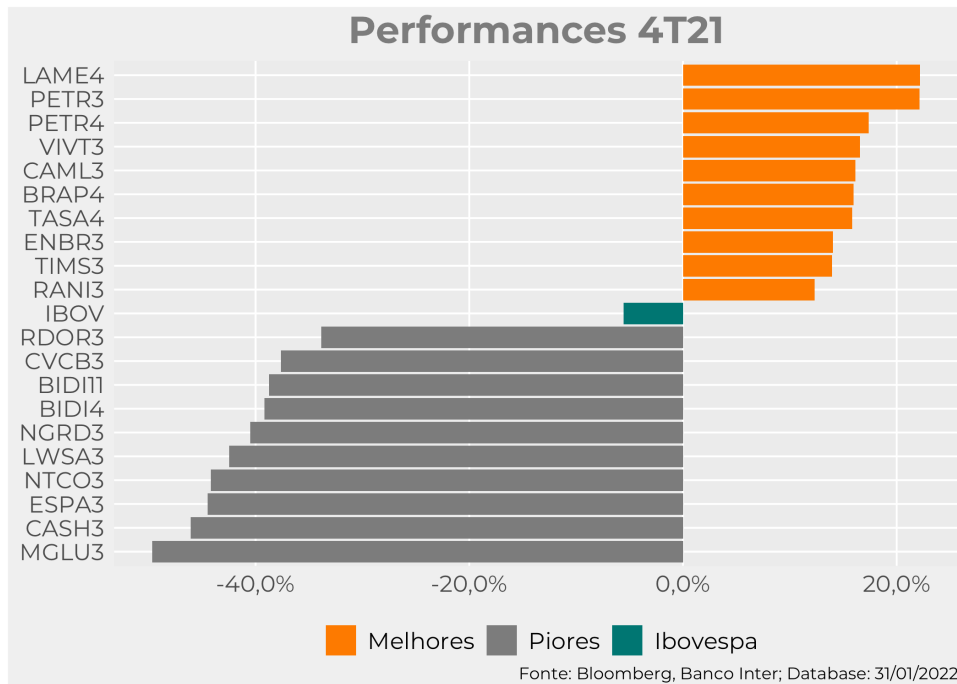
Shoppings. Diante dos dados do ICVA e prévias divulgadas, esperamos que o segmento de shoppings reporte, no geral, vendas nominalmente acima dos níveis pré-pandemia (4T19), sustentadas pela recuperação significativa da mobilidade e números melhores que o esperado no Natal. Enquanto as receitas de estacionamento devam se beneficiar do melhor fluxo de veículos, a linha de locação deve seguir ritmo ainda mais forte que as vendas e entregar números majoritariamente corrigidos pelos indexadores contratuais, em conjunto com estabilidade na taxa de ocupação e controle na inadimplência. Em virtude da sazonalidade do fim ano, as administradoras deverão se beneficiar de maiores ganhos de

escala e registrar menor provisão em PDD, apesar que maiores despesas comerciais deverão ser observadas no trimestre, o que deve resultar em um avanço nas margens operacionais no comparativo tanto mensal quanto anual. (Gustavo Caetano, especialista em Shoppings).

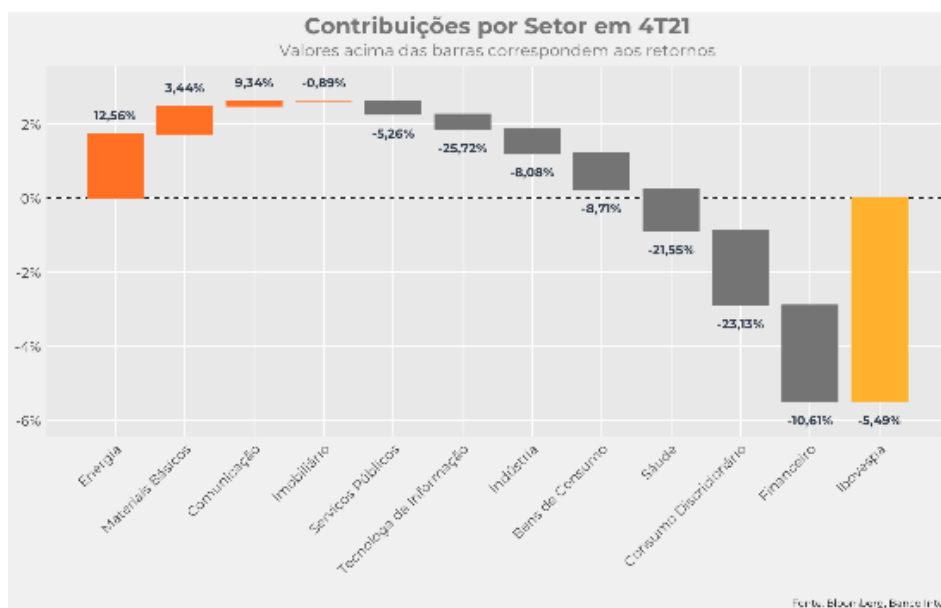
Siderurgia. Sazonalmente, o último trimestre do ano tende a ser fraco para a siderurgia. Contudo, esperamos um trimestre com bons números, seguindo o bom desempenho observado ao longo de todo o ano de 2021. As vendas devem ter uma desaceleração, com período de férias coletivas e festividades, porém os preços devem se manter estáveis, apesar da pressão vinda da distribuição e dos maiores níveis de importações. Os custos, por sua vez, devem seguir pressionando margens, com os preços de carvão e coque em níveis muito elevados, parcialmente compensados pela queda do minério de ferro no período. Assim, mesmo com a sazonalidade, ainda esperamos um trimestre forte para as siderúrgicas. (Gabriela Joubert, especialista de Siderurgia & Mineração).

Varejo e consumo. No 4T21, época do ano mais favorável para as companhias varejistas, esperamos uma dinâmica mista nos resultados do setor. Os eventos comemorativos de final de ano tradicionalmente impulsionam o top line das empresas e, além disso, observamos que na base comparativa de 2020, o varejo enfrentava obstáculos com o lockdown impactando nas restrições à mobilidade. Por outro lado, o ambiente incerto no cenário político e macroeconômico afeta diretamente a renda e a confiança do consumidor. Dentro dos segmentos, a retomada do consumo de alimentos fora de casa deve impulsionar o atacarejo enquanto o desempenho de supermercados deve apresentar retração. No consumo discricionário, para as empresas voltadas às classes A e B, esperamos números positivos, pois os clientes sofreram menos impactos econômicos na pandemia e apresentaram demanda reprimida pelo isolamento social. Já as companhias com menores tickets médio devem enfrentar obstáculos pelas mesmas razões. Por fim, no e-commerce, esperamos resultados negativos. A menor demanda por categorias como móveis, eletroeletrônicos e informática no período desanima. Além disso, dados observados desde a segunda semana da black week até o dia da Black Friday apontam um desempenho em vendas abaixo do esperado. (Breno de Paula, especialista de Varejo e Consumo).

Desempenhos no trimestre - Ibovespa



Maiores contribuições por setor no 4T21



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.