

05.mai.2023

LVNT



Relatório Diário

Mercado



Market Overview

PALAVRAS-CHAVE DO DIA:

- **Criptomoedas**
 - EUA
 - Imposto
 - **Política**
 - Lula
 - “Conselhão”
 - Congresso
- **Ações Brasil**
 - Eletrobras
 - Assaí
 - Resultados

| MARKET OVERVIEW | | | | | | | |
|------------------------|-----------|---------|--------|---|----------|---------|-------|
| Bolsas (%) | Cotação | Mês | Ano | Moedas (vs U\$S %) | Cotação | Mês | Ano |
| IBOV | 102.174 ▼ | -2,16 ▼ | -6,89 | Real | 4,99 ▲ | 0,11 ▼ | -5,56 |
| IBrX 100 | 43.001 ▼ | -2,26 ▼ | -7,62 | Euro | 1,10 ▼ | -0,07 ▲ | 2,90 |
| SMLL | 1.836 ▼ | -0,88 ▼ | -8,59 | Yuan | 6,91 ▼ | -0,02 ▲ | 0,18 |
| IFIX | 2.875 ▲ | 0,60 ▲ | 0,29 | Yien | 134,18 ▼ | -1,54 ▲ | 2,34 |
| Nasdaq | 11.966 ▼ | -2,13 ▲ | 14,33 | Juros (%) bps) | Cotação | Mês | Ano |
| FTSE 100 | 7.703 ▼ | -2,13 ▲ | 3,37 | DI - 1 ano | 12,70 ▼ | -1,27 ▲ | 0,92 |
| Hang Seng | 20.049 ▲ | 0,78 ▲ | 1,35 | DI - 5 anos | 11,60 ▼ | -1,04 ▲ | 1,05 |
| KOSPI 200 | 2.501 ▼ | -0,02 ▲ | 11,83 | DI - 10 anos | 12,16 ▼ | -0,43 ▲ | 1,43 |
| Nikkei 225 | 29.158 ▲ | 1,04 ▲ | 11,74 | US Treasury 2 yr | 3,82 ▼ | -0,50 ▼ | -0,60 |
| DAX | 15.734 ▼ | -1,18 ▲ | 13,00 | US Treasury 7 yr | 3,37 ▼ | -0,32 ▼ | -0,60 |
| Commodities (U\$S %) | Cotação | Mês | Ano | US Treasury 10 yr | 3,40 ▼ | -0,21 ▼ | -0,47 |
| Brent | 72,53 ▼ | -8,78 ▼ | -15,65 | NTNB - 2035 | 5,91 ▼ | -0,07 ▼ | -0,18 |
| Ouro | 2.051 ▲ | 3,09 ▲ | 12,43 | Fonte: Refinitiv Elaboração: Levante Research | | | |

Análise Macro

As dificuldades de tributar as criptomoedas

Na terça-feira (02), o mercado de criptoativos foi afetado pela confirmação de uma expectativa. Além de pretender aumentar a fiscalização, o governo dos Estados Unidos quer reduzir as atividades de mineração, em especial do bitcoin. Em sua proposta orçamentária para 2024 enviada ao Congresso, o presidente americano, Joseph Biden, propôs tributar em 30 por cento os gastos com eletricidade dos mineradores de criptomoedas.

O imposto sugerido será chamado Digital Asset Mining Energy (DAME). Pela proposta, ele começaria a ser cobrado no ano que vem com uma alíquota de 10 por cento, e subiria nos dois anos seguintes, até chegar a 30 por cento em 2026. Segundo o Conselho de Assessores Econômicos (Council of Economic Advisers, CEA), a mineração de criptomoedas nos Estados Unidos consumiu tanta eletricidade em 2022 quanto todos os computadores domésticos ou toda a iluminação residencial do país.

O tributo tem um endereço certo: o bitcoin (BTC). Sua mineração depende da “prova de trabalho” (proof of work), em que computadores resolvem problemas matemáticos e essa solução é “remunerada” com bitcoins, o que consome muita energia. Porém, outras criptomoedas são criadas por meio da “prova de participação” (proof of stake), que funciona como um “rendimento” de moedas já existentes e consome muito menos energia.

De acordo com um relatório da Casa Branca de setembro passado, a mineração de criptomoeda consome mais energia do que todo o país da Austrália. Nos EUA, que abrigam cerca de um terço das operações mundiais de mineração de cripto, essa atividade é responsável por pouco mais de 1 por cento de todo o uso de eletricidade do país.

A queima de combustíveis fósseis para gerar eletricidade é responsável por 25 por cento das emissões anuais de gases de efeito estufa nos EUA e libera poluentes atmosféricos nocivos, como óxidos de nitrogênio e material particulado. Ao elevar a tributação sobre as criptomoedas, o governo pretende desestimular o gasto de energia com essa atividade – e a própria mineração nos Estados Unidos. Pelas estimativas do CEA, o governo americano poderia arrecadar 3,5 bilhões de dólares com esse imposto em dez anos.

Esse uso de energia está crescendo rapidamente à medida que a indústria de criptomoedas se expande. Nos Estados Unidos, líder mundial em mineração de criptomoedas, 34 grandes minas de bitcoin usam coletivamente tanta eletricidade quanto quase 3 milhões de residências americanas. Dez dessas minas estão conectadas à rede de energia no Texas, e sua demanda por eletricidade elevou as tarifas para todos os clientes, de forma a garantir o equilíbrio entre a oferta e a demanda e evitar apagões.

Sob um ponto de vista puramente ambiental, é defensável propor um imposto ambiental para a mineração de criptomoedas. Porém, na prática, essa tributação será inócua no longo, ou mesmo no médio prazo. É muito simples para os mineradores migrar suas operações para regiões onde a energia é mais barata. Se os impostos sobre mineração de criptomoedas nos Estados Unidos forem muito altos, os mineradores poderão se mudar para uma jurisdição mais favorável.

Medidas como essa mostram que a importância das criptomoedas segue inalterada e crescendo. Para permanecer a par dos desafios e oportunidades desse setor, siga a Cripto 3.0, série de criptomoedas da Levante aos cuidados da Luísa Pires.

Os contratos futuros do Ibovespa e do índice futuro S&P 500 iniciam a sexta-feira em alta, com a dissipação da tensão provocada pela expectativa com a alta dos juros na Europa e também nos Estados Unidos, e pelo alívio com a situação dos bancos de médio porte americanos.

As notícias são positivas para a bolsa

Análise política e renda fixa

Desafios de articulação

Na primeira reunião do Conselho de Desenvolvimento Econômico Social e Sustentável, o chamado “Conselhão”, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva retoma uma tradição inaugurada em sua primeira gestão, em 2003. O objetivo é debater políticas públicas com a sociedade civil. São 242 nomes, que vão desde ministros de Estado até influencers, passando por empresários, executivos, cientistas políticos e representantes de variados setores. É um grupo mais heterogêneo, se comparado a formações anteriores.

Segundo Lula, uma das maiores dificuldades depois de geradas as propostas será “convencer o Congresso”. A importância do conselho não se resume a apenas formular soluções. “O governo é fácil de convencer”, afirmou. E, aproveitando a ocasião, o presidente aproveitou para enviar recados.

O mais direto deles foi para Alexandre Padilha, ministro de Relações Institucionais. O presidente da Câmara, Arthur Lira (PP-AL), fez críticas ao ministro no último fim de semana, responsabilizando-o pela dificuldade em atender às bases. A reclamação também vem de líderes partidários, pela demora em entregas (que se estende ao ministro-chefe da Casa Civil, Rui Costa). Lula repetiu que Padilha tem feito um “trabalho extraordinário”, mas cobrou um trânsito mais eficiente.

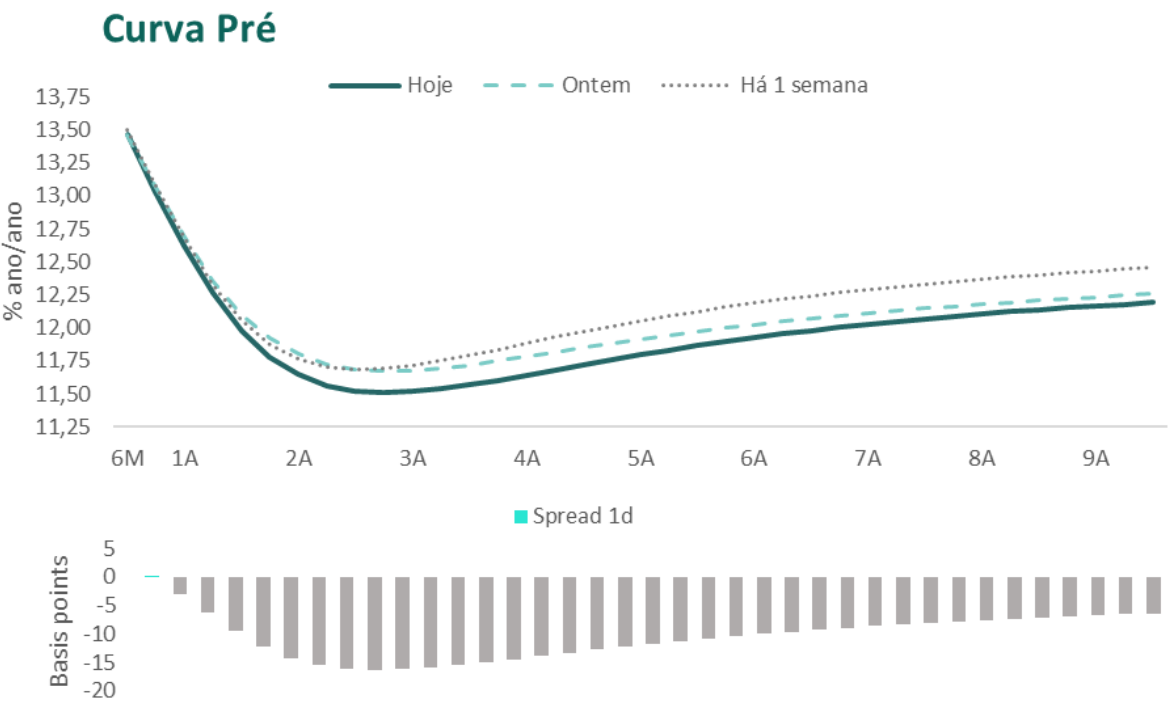
A preocupação do presidente se dá diante das dificuldades enfrentadas no Congresso. Em menos de uma semana, o governo teve duas derrotas expressivas: primeiro, no adiamento da votação do projeto de lei das fake news, em um ambiente desfavorável à aprovação. Depois, na noite de quarta (3), quando a Câmara derrubou as mudanças feitas pelo governo no Marco do Saneamento, com o apoio maciço de partidos que compõem ministérios de Lula, como o MDB, União Brasil e PSD.

A derrota expôs a insatisfação de partidos do centro e direita, adicionando incerteza sobre a capacidade de articulação do governo na aprovação das pautas mais importantes, como o arcabouço fiscal e a reforma tributária. Mesmo temas como o restabelecimento do voto de qualidade no Carf e a transferência do Coaf (Conselho de Atividades Financeiras) do Banco Central para a Fazenda não encontram apoio no modelo atual.

O governo considera alterar seu relacionamento dentro das duas Casas, falando diretamente com as bases, sem intermediação dos presidentes e dos líderes – o modelo “no varejo”. Seria uma tentativa de reverter futuras derrotas, diante de uma base fragilizada e oposição organizada.

Cientes das dificuldades do governo na atual conjuntura, líderes partidários mais alinhados com o Planalto também devem entrar em ação para que pautas caras à agenda do Executivo – como o arcabouço fiscal – não sofram maiores atrasos. No meio do caminho, existem também CPIs que podem desviar o foco dos objetivos traçados pelo governo. Nesse sentido, os mercados seguem monitorando o andar da carruagem e podem reagir negativamente no caso de atrasos no cronograma da agenda econômica.

Os juros futuros encerraram a sessão em queda, repercutindo a decisão do Copom de quarta, após o fechamento do mercado. O comunicado foi considerado mais ameno, embora fique cada vez mais clara a tendência de início do ciclo de queda da Selic apenas no segundo semestre. Além disso, o temor com a crise bancária nos Estados Unidos ainda é considerado um motivo de cautela. Os vértices curtos e médios fecharam até 16 bps, e os longos, entre 6 e 10 bps.



FONTE: Anbima | Elaboração: Levante Corp

Análise Gráfica – Índice e Dólar

| Dolfut | | Indfut | |
|-------------------------|----------|-------------------------|------------|
| Resistência 2 | 5.040,00 | Resistência 2 | 104.500,00 |
| Resistência 1 | 5.020,00 | Resistência 1 | 104.000,00 |
| Atual | 5.013,50 | Atual | 103.900,00 |
| Suporte 1 | 5.000,00 | Suporte 1 | 102.800,00 |
| Suporte 2 | 4.980,00 | Suporte 2 | 102.100,00 |
| IFR (14) | 41,18 | IFR (14) | 42,32 |
| Tendência (Curto Prazo) | Baixa | Tendência (Curto Prazo) | Alta |
| Tendência (Longo Prazo) | Baixa | Tendência (Longo Prazo) | Baixa |



| IBOV | 02/05/2023 | 03/05/2023 | 04/05/2023 |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Volume | 18,63 Bi | 15,71 Bi | 20,7 Bi |
| Retorno | -2,40% | -0,13% | 0,37% |
| Maiores Altas | SUZB3 2,21 % | GOLL4 5,97 % | UGPA3 11,81 % |
| | RADL3 1,22 % | DXCO3 5,04 % | DXCO3 7,28 % |
| | HAPV3 1,09 % | AZUL4 4,92 % | MGLU3 6,89 % |
| Maiores Baixas | VBBR3 -6,59 % | CRFB3 -9,39 % | EMBR3 -9,71 % |
| | PETZ3 -6,48 % | ARZZ3 -5,52 % | CSNA3 -6,22 % |
| | BPAN4 -6,16 % | ASAI3 -3,12 % | CRFB3 -4,86 % |
| Maiores Contribuições de Alta | SUZB3 0,04 % | ABEV3 0,07 % | B3SA3 0,11 % |
| | ABEV3 0,02 % | B3SA3 0,06 % | PETR4 0,10 % |
| | RADL3 0,02 % | BBDC4 0,03 % | BBDC4 0,09 % |
| Maiores Contribuições de Baixa | VALE3 -0,64 % | VALE3 -0,13 % | VALE3 -0,50 % |
| | PETR4 -0,25 % | WEGE3 -0,06 % | GGBR4 -0,07 % |
| | PETR3 -0,24 % | ELET3 -0,05 % | PRI03 -0,07 % |

Análise de Ações - Brasil

Resultado do 1T23 da Eletrobras

A Eletrobras divulgou no dia 4 de maio seu resultado do 1T23, acima das nossas expectativas. Na comparação anual: (i) a Receita Líquida subiu 12,8%; (ii) o EBITDA ajustado subiu 10%; (iii) o EBIT subiu 2,4%; e (iv) o Lucro Líquido caiu 85,1%.

A Receita Operacional Líquida da empresa foi de R\$ 8,17 bilhões, com altas de 22,1% na receita de Geração e de 9,4% em Outras Receitas, além de queda de 0,6% na receita de Transmissão.

A receita de Geração foi de R\$ 6,56 bilhões, alta de R\$ 1,2 bilhões, principalmente por conta do impacto de R\$ 1,15 bilhão da consolidação da Saesa, que resultou em + 1.775 MWmed e + R\$ 712 milhões de receita no ambiente regulado (ACR) e em + 725 MWmed e + R\$ 438 milhões de receita no ambiente livre (ACL).

A receita de Transmissão foi de R\$ 4,2 bilhões, queda de R\$ 25 milhões, principalmente por conta de uma queda de cerca de R\$ 272 milhões na receita Contratual de Transmissão, impactada pelos menores índices de inflação no período, sendo composta por reduções de R\$ 120 milhões em Furnas, de R\$ 72 milhões na Chesf, de R\$ 41 milhões na Eletronorte e de R\$ 40 milhões na CGT Eletrosul.

Outras receitas operacionais foram de R\$ 221 milhões, alta de R\$ 19 milhões, por conta de uma alta de R\$ 27 milhões na Eletronorte, com R\$ 36 milhões de aumentos em CDE, devido à defasagem no período de cobrança das tarifas reajustadas, parcialmente compensada por reduções de R\$ 6 milhões em serviços de O&M e de R\$ 4,4 milhões em receitas de serviços de telecomunicações. Além disso, a Eletrobras Holding reportou queda de R\$ 13 milhões referente a serviços ocorridos no 1T22.

Os custos e despesas operacionais finalizaram o trimestre em R\$ 5,72 bilhões, uma queda de 6,2% contra o 1T22, com uma alta de 22,6% nas despesas recorrentes sendo compensada por uma queda de 69,4% nas provisões não recorrentes. As despesas recorrentes com Pessoal, Material, Serviços e Outros (PMSO) aumentaram 11%.

O EBITDA recorrente foi de R\$ 5,6 bilhões e a Margem EBITDA recorrente foi de 61%, uma queda de 1,52 p.p. contra o 1T22 e acima 15,5 p.p. das nossas expectativas. A dívida bruta aumentou 39,4% e a dívida líquida aumentou 78,6% contra o 1T22, com o impacto da Saesa. A dívida líquida/EBITDA recorrente está em 2,0x, contra 1,6x no 1T22.

Entendemos que o trimestre foi positivo para a Eletrobras, superando nossas expectativas. A empresa apresentou bom crescimento operacional, enquanto o Lucro Líquido foi impactado negativamente pela forte piora do resultado financeiro. A receita de Geração cresceu significativamente, impulsionada pela consolidação da Saesa, enquanto a receita de Transmissão foi puxada pelos menores índices de inflação no período.

No entanto, o aumento da dívida bruta e líquida, devido ao impacto da Saesa, e a consequente piora do resultado financeiro – puxado pelos encargos e atualização monetária de obrigações com a CDE e de revitalização de bacias hidrográficas – impactaram negativamente o Lucro Líquido da empresa. Mesmo assim, a Eletrobras mantém um confortável patamar de alavancagem, com um indicador Dívida Líquida/EBITDA Recorrente de 2,0x. Além disso, a companhia possui um sólido caixa e equivalentes de caixa, o que indica uma posição financeira robusta.

Vemos a empresa negociando a 6,4x o EV/EBITDA dos próximos 12 meses. Entendemos que as ações da Eletrobras (ELET6) podem sofrer um impacto marginalmente positivo no curto prazo, já que o resultado veio acima das expectativas de mercado. Por outro lado, o endividamento é ponto de atenção. No longo prazo, continuamos otimistas com o potencial para o avanço contínuo da empresa, especialmente com a consolidação da Saesa e seus investimentos.

Assaí entrega resultados sólidos, porém, bastante impactados por juros na última linha

O Assaí (ASAI3) divulgou na noite desta quinta-feira (04) seus resultados referentes ao 1T23. A companhia apresentou números sólidos, porém em linha com o esperado, em termos de crescimento da receita, vendas mesmas lojas e margem bruta. Por outro lado, a companhia reportou um resultado financeiro mais alto, diretamente impactado pelas taxas de juros altas e pelo maior volume de dívida bruta como resultado da forte expansão.

A receita líquida apresentou um forte crescimento de +31,9% em relação ao 1T22, atingindo R\$ 15,1 bilhões no período. O resultado é reflexo: i) da sólida performance das 59 lojas (50 conversões + 9 orgânicas) que foram inauguradas nos últimos 12 meses; ii) do avanço das vendas mesmas lojas de +7,2% (mais uma vez acima dos +5,7% reportado pelo Atacadão no 1T23); iii) à agilidade na adaptação de sortimentos e serviços para atender as demandas de cada região; e iv) ao fluxo crescente de clientes nas lojas. Em decorrência de tais fatores, o Assaí seguiu registrando ganhos de market share, tanto na visão total de +2,4 p.p. quanto na visão mesmas lojas em suas praças de atuação.

O lucro bruto totalizou R\$ 2,4 bilhões no trimestre, o que representa um aumento de +33% na comparação anual e em linha com o crescimento das vendas, com margem bruta de 16,1% (+0,10 p.p.), estável na comparação com o 1T22, e acima da margem bruta reportada pelo Atacadão, de 15,4% (-0,10 p.p.). O resultado deve-se à forte performance inicial das lojas convertidas, que apresentaram fluxo recorde e margens altas, dado o pouco tempo de operação das lojas e à estratégia comercial para fazer frente à expansão em meio ao cenário macroeconômico que pressiona o poder de compra da população.

O EBITDA Ajustado atingiu R\$ 951 milhões, equivalente a um crescimento de +26% na base anual, com margem EBITDA de 6,3%, que sofreu uma leve retração de 0,3 p.p. vs. 1T22, abaixo das expectativas, devido às despesas pré-operacionais relacionadas à expansão e pelo forte avanço da expansão no último trimestre (4T22), com a inauguração de 37 novas lojas que ainda estão em processo de maturação, de modo que enxergamos uma margem resiliente dado o avanço recorde de abertura de lojas nos últimos 12 meses. Na última linha, o lucro líquido foi de R\$ 72 milhões no trimestre encerrado, queda de -66,4% vs. 1T22, com forte pressão do aumento da alavancagem e das taxas de juros altas, embora beneficiado por um efeito fiscal.

A companhia apresentou números sólidos, porém, em linha com o esperado, com destaque positivo para: i) o sólido crescimento da receita, impulsionado pelo desempenho das vendas mesmas lojas, novamente à frente do Atacadão; ii) o forte desempenho das lojas convertidas, com uplift de vendas de 2,2x maior em relação ao formato de hipermercado e margem EBITDA que já atinge o patamar de 5%; e iii) margem bruta estável e acima do reportado pelo Atacadão, refletindo, assim, o sucesso da estratégia da varejista em manter um equilíbrio entre crescimento das vendas e um patamar saudável de margem bruta frente à competitividade do mercado. Do lado negativo, destacamos o resultado financeiro mais elevado, que encerrou o trimestre representando 4,2% da receita líquida e foi resultado do impacto das taxas de juros altas, com crescimento do CDI de 2,43% no 1T22 para 3,25% no 1T23, além do maior volume de dívida bruta, resultante da forte expansão.

Com relação à dívida líquida/EBITDA Ajustado, o Assaí atingiu 2,78x no 1T23, acima dos 2,20x do 1T22 e dos 2,19x do 4T22, porém, dentro das expectativas da companhia frente ao contexto de altos investimentos (e se excluirmos a sazonalidade do 4T22), pressionado pelos pagamentos relacionados à aquisição dos pontos comerciais dos hipermercados, além dos investimentos nas novas lojas e continuidade do projeto de expansão. Nos últimos 12 meses, a companhia inaugurou 59 lojas, adicionando cerca de 320 mil m² à área de vendas. A varejista iniciou 2023 com mais de 75% do projeto de conversões concluído, cujo desempenho de vendas e margens já reforçam a qualidade do parque de lojas, apesar do pouco tempo de operação. Adicionalmente, 28 lojas estão em fase de obras, sendo 13 conversões e 15 lojas orgânicas. A expectativa é que, com a maturação acelerada das lojas e a sólida geração de caixa, o nível de alavancagem caia para patamares próximos a 2x ao final de 2023 e para aproximadamente 1,5x em 2024.

Destacamos ainda, que, com a eleição do novo Conselho de Administração, majoritariamente independente (sendo 7 membros independentes de 9 no total), a empresa se tornou uma Corporation, o que enxergamos como um marco importante para a companhia, devendo levar o mercado a deixar de atribuir um desconto de governança no valuation da ação, e torná-la ainda mais atraente para investidores internacionais. Ressaltamos também, o valuation atrativo do Assaí, que negocia a 8,7x P/L para 2024. Sendo assim, reiteramos nossa recomendação de COMPRA para ASAI3.

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela Levante Research e o uso é exclusivo de seu assinante, estando protegido pela Lei de Direitos Autorais. Este conteúdo não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Este documento tem como objetivo somente informar os leitores e não tem a finalidade de assegurar, prometer ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para os leitores. O documento não tem o cunho de ofertar, negociar, comercializar ou distribuir títulos ou valores mobiliários ou qualquer outro instrumento financeiro.

As decisões de investimentos devem ser realizadas pelo próprio leitor.

O analista responsável poderá esclarecer dúvidas de seus leitores através de vídeos ou relatórios que serão enviados simultaneamente aos assinantes, mantendo e garantindo a isonomia de informações.

As informações deste relatório foram baseadas em fontes públicas e consideradas fidedignas na data de publicação, e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação com respeito a tal mudança.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM 20/2021, o analista Rafael Bevilacqua declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Nos termos do artigo 21 da Resolução CVM 20/2021, os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma.

Os valores mobiliários não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

A reprodução, cópia ou distribuição deste conteúdo, no todo ou em parte, implicará ao infrator sanções cíveis e criminais, incluindo a obrigação de reparação de perdas e danos causados, nos termos dos artigos 102 e seguintes da Lei 9.610/98.

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br