

TRANSPORTES

Locação, infraestrutura e logística

Implicações de diferentes cenários macroeconômicos – uma visão atualizada

Revisitamos nossa análise do setor brasileiro de Transporte e Logística, incorporando revisões às nossas estimativas financeiras, premissas macroeconômicas e recomendações para as ações sob nossa cobertura.

Assim como anteriormente, avaliamos o setor sob dois cenários macroeconômicos distintos para analisar como mudanças na política fiscal e nas condições financeiras afetam as avaliações. A análise segue focada nos principais vetores do FCD, em especial nos movimentos do custo médio ponderado de capital e das premissas do crescimento em perpetuidade (g), atualizando a estrutura para decisões de investimento no setor.

Nossas conclusões indicam que o desempenho da avaliação no curto prazo ainda é amplamente determinado pelo ambiente macrofinanceiro, e a criação de valor no médio e longo prazo depende mais da vida útil dos ativos, regulação, posicionamento competitivo e execução operacional. Em um cenário de maior disciplina fiscal e juros de longo prazo mais baixos, companhias mais sensíveis a custo de captação, oportunidades de crescimento escaláveis e disciplina na alocação de capital seguem sendo as mais beneficiadas pela redução das taxas de desconto. Mas se o cenário fiscal seguir desafiador e os prêmios de risco continuarem elevados, companhias com receitas indexadas à inflação, estruturas de custos flexíveis e perfil robusto de liquidez tendem a preservar melhor valor. Assim, a seleção de ações continua dependente da identificação das companhias mais beneficiadas por um menor custo médio ponderado de capital e daquelas mais expostas a riscos para o balanço ou rentabilidade em um ambiente de condições financeiras mais restritivas.

Após a atualização de nossas estimativas, das perspectivas macroeconômicas e de preços-alvo, continuamos enxergando a dinâmica dos juros como o principal vetor das avaliações no setor. Plataformas de locação de veículos como Simpar, Movida, Vamos e Localiza continuam entre as principais beneficiárias de uma queda de juros, enquanto ativos de infraestrutura de longa vida útil — incluindo Rumo, Ecorodovias, Hidrovias do Brasil e Motiva — ainda oferecem expansão significativa da avaliação sob condições financeiras mais favoráveis. JSL também continua apresentando potencial de alta atrativo, mantendo resiliência relativa em cenários macroeconômicos mais adversos.

Luiz Peçanha

+5511 3175 4284

luiz.pecanha@safra.com.br
Arthur Godoy

+5511 3175 4345

arthur.godoy@safra.com.br

Company	Rating	Target Price	Upside
Localiza	OP	54.90	40%
Movida	OP	13.80	55%
Vamos	OP	4.80	66%
JSL	OP	9.50	76%
Simpar	N	10.10	31%
Rumo	OP	16.70	24%
Motiva	OP	18.30	25%
Ecorodovias	OP	12.10	63%
Hidrovias	N	4.10	20%

Figura 1: Sensibilidade do preço-alvo ao custo médio ponderado de capital/custo de capital próprio

Companhia	Taxa de desconto		
	Ao preço-alvo atual	Redução de 200 p.b.	Var. (%)
Simpar	10,10	45,10	347%
Movida	13,80	37,00	168%
Vamos	4,80	9,00	88%
Localiza	54,90	82,50	50%
JSL	9,50	12,40	31%
Ecorodovias*	12,10	15,70	30%
Rumo*	16,70	21,00	26%
Hidrovias*	4,10	5,10	24%
Motiva*	18,30	21,50	17%

Fonte: Safr.

Guia de ações

Companhia	Ticker	Recomendação	Preço-alvo	Último preço	Potenc. valoriz.	Máx. (52 s)	Min. (52 s)	Vol. méd. neg. diár. 3m (BRL mi)	Posição vendida	Desempenho		
										1m	Ano	1 ano
Movida	MOVI3	Compra	13,80	8,90	20%	14,85	5,68	65,30	19%	4%	-7%	34%
Localiza	RENT3	Compra	54,90	39,09	31%	53,35	31,52	402,70	4%	4%	-10%	5%
Vamos	VAMO3	Compra	4,80	2,89	58%	4,92	2,68	48,60	13%	2%	-10%	-28%
Rumo	RAIL3	Compra	16,70	13,50	39%	18,73	12,16	203,60	7%	3%	-9%	-26%
Motiva	MOTV3	Compra	18,30	14,64	28%	17,82	12,07	141,70	3%	5%	-3%	7%
Ecorodovias	ECOR3	Neutra	12,10	7,42	13%	12,38	6,33	47,30	6%	3%	-30%	3%
Hidroviás	HBSA3	Neutra	4,10	3,43	15%	4,39	2,91	8,50	4%	15%	-7,0%	-40%
Simpar	SIMH3	Neutra	10,10	7,71	12%	14,62	7,30	31,80	9%	9%	-24%	-18%
JSL	JSLG3	Compra	9,50	5,41	52%	8,82	5,03	6,00	4%	9%	-11%	9%

Companhia	VF/EBITDA			VF/EBITDA futuro		P/L			P/L futuro	
	25A	26E	27E	Média 5 anos	26E x média 5 anos	25A	26E	27E	Média 5 anos	26E x média 5 anos
Movida	3,8x	3,5x	3,2x	3,9x	-11%	11,2x	5,9x	3,4x	6,5x	-8%
Localiza	5,4x	4,8x	4,4x	8,1x	-40%	15,6x	10,2x	8,5x	13,5x	-25%
Vamos	4,6x	4,3x	4,0x	5,6x	-23%	11,1x	8,1x	5,1x	10,4x	-23%
Rumo	5,2x	5,0x	5,2x	7,7x	-35%	12,0x	12,0x	16,7x	22,4x	-46%
Motiva	7,1x	6,2x	5,4x	5,7x	8%	13,3x	12,0x	9,9x	14,2x	-15%
Ecorodovias	4,9x	4,9x	4,2x	4,9x	-1%	5,8x	23,8x	9,5x	10,5x	127%
Hidroviás	6,3x	6,8x	6,3x	6,7x	2%	n.m.	25,7x	13,7x	12,5x	106%
Simpar	4,2x	3,8x	3,5x	4,3x	-12%	114,0x	25,9x	4,4x	7,6x	241%
JSL	3,5x	3,4x	3,1x	4,5x	-25%	10,5x	9,1x	4,7x	4,9x	86%

Análise de sensibilidade e conclusões gerais

Localiza, Movida e Vamos continuam formando o grupo central de plataformas de locação, com elevada sensibilidade aos movimentos das taxas de desconto, embora Movida e Vamos permaneçam significativamente mais expostas a mudanças no custo de capital do que Localiza, cada uma por razões financeiras e operacionais diferentes. Seus modelos de negócios estão inerentemente ligados às taxas de juros, uma vez que a expansão da frota, a dinâmica de depreciação dos ativos e as condições de financiamento dos clientes dependem fortemente dos custos de captação. Nossa análise de sensibilidade atualizada segue reforçando esse padrão: Movida continua sendo a companhia mais sensível dentro do grupo, refletindo sua maior alavancagem, beta mais elevado e maior volatilidade dos resultados ao longo dos ciclos de carros usados e crédito. Vamos também apresenta elevada sensibilidade de avaliação, com potencial de valorização atingindo aproximadamente 211% em um cenário de queda de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital, sustentado por seu portfólio contratado de longa duração, receitas indexadas à inflação e modelo de crescimento intensivo em capital. Localiza, embora ainda apresente sensibilidade relevante à queda dos juros, mantém um perfil de risco-retorno mais equilibrado e uma resposta da avaliação comparativamente mais modesta. Em todas as três companhias, taxas de juros mais baixas aumentam os spreads de rendimento das frotas, beneficiam o valor residual dos veículos e melhoram a geração de fluxo de caixa livre. Embora a execução operacional, a disciplina de preços e o mix de produtos continuem sendo importantes, as condições financeiras macroeconômicas continuam sendo o principal determinante da avaliação do grupo de locação, com Movida e Vamos se destacando como companhias mais sensíveis aos juros.

Rumo, Motiva, Ecorodovias e Hidrovias do Brasil continuam representando o grupo de infraestrutura, caracterizado por ativos de vida útil longa e intensivos em capital, cujas avaliações se beneficiam significativamente de taxas de desconto mais baixas. Nossa análise de sensibilidade atualizada confirma que a vida útil dos ativos continua sendo um dos principais determinantes das avaliações do segmento. A Rumo segue apresentando elevada sensibilidade à redução das taxas de desconto, com potencial de valorização de aproximadamente 56% em um cenário de redução de 200 p.b. no custo de capital próprio, refletindo seu ciclo de investimentos de vários anos e perfil de fluxo de caixa mais concentrado no fim do ciclo. Ecorodovias também permanece entre os ativos de infraestrutura com maior sensibilidade, com potencial de valorização de aproximadamente 112% em um ambiente de captação mais favorável. Motiva continua apresentando um perfil de sensibilidade mais equilibrado, beneficiando-se da queda dos juros enquanto mantém maior proteção contra quedas por meio de sua base de ativos regulada e estrutura de receita indexada à inflação, com potencial de valorização de cerca de 47% caso a taxa de desconto recue em 200 p.b. Hidrovias do Brasil permanece relativamente menos sensível do que seus pares de infraestrutura, com potencial de valorização de aproximadamente 49% no mesmo cenário. Essa resposta mais moderada reflete sua menor duração de fluxo de caixa, necessidades de investimentos de curto prazo relativamente limitadas e perfil de receita apoiado por contratos de compra mínima garantida (take or pay) e indexados à inflação. No geral, a redução do risco soberano e as taxas de juros de longo prazo mais baixas continuam criando valor substancial em todo o segmento de infraestrutura, aumentando o valor presente dos fluxos de caixa de longo prazo, melhorando as condições de refinanciamento e aprimorando o retorno econômico dos projetos, enquanto proteções regulatórias e indexação contratual proporcionam resiliência diante de cenários macroeconômicos menos favoráveis.

JSL e Simpar continuam apresentando perfis de risco-retorno distintos dentro do segmento diversificado de transporte. A JSL permanece sendo uma das companhias mais resilientes de nossa cobertura, apoiada por sua exposição diversificada ao setor de logística, mecanismos contratuais de repasse de custos, estrutura de custos flexível e avaliação ainda atrativa. Embora taxas de desconto mais baixas continuem gerando um potencial relevante de valorização, a companhia mantém suporte sólido em sua avaliação mesmo sob condições macroeconômicas mais desafiadoras. Simpar, por sua vez, continua sendo uma das companhias mais sensíveis à taxa de juros sob nossa cobertura. Sua elevada sensibilidade ao custo médio ponderado de capital reflete tanto a alavancagem da holding quanto a duração dos ativos de suas subsidiárias subjacentes. Nossa análise atualizada indica potencial de valorização de aproximadamente 485% em um cenário de queda de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital, mas maior exposição a riscos de queda em ambientes financeiros mais restritivos. Como resultado, a Simpar continua oferecendo um dos maiores potenciais de valorização em um cenário macroeconômico favorável, enquanto a JSL se destaca pela combinação de resiliência e retornos ajustados ao risco atrativos. Para ambas as companhias, operações diversificadas e gestão disciplinada dos passivos permanecem fatores críticos durante períodos de custos de captação elevados, enquanto o afrouxamento das condições financeiras pode gerar expansão relevante dos múltiplos.

Sensibilidades de avaliações por companhia: análise atualizada de custo médio ponderado de capital/custo de capital próprio e crescimento na perpetuidade

Nesta seção, revisamos nossas avaliações, companhia por companhia, da sensibilidade dos múltiplos a mudanças nas taxas de desconto e premissas de crescimento de longo prazo, incorporando nossas atualizações para projeções financeiras, perspectivas macroeconômicas e parâmetros de avaliação. O objetivo é traduzir cenários macrofinanceiros revisados — capturados por mudanças no custo médio ponderado de capital/custo de capital próprio e no crescimento em perpetuidade (g) — em implicações específicas para o valor de mercado de cada companhia. Mantemos uma estrutura padronizada de análise de sensibilidade em toda nossa cobertura para garantir comparabilidade, ao mesmo tempo em que interpretamos os resultados no contexto do modelo de negócios de cada companhia, da vida útil dos ativos, das características regulatórias e contratuais, da intensidade de capital, da estrutura do balanço patrimonial e das mudanças nos fundamentos desde nossa análise anterior.

Localiza — Líder de mercado no setor de locação de carros. A Localiza continua apresentando sensibilidade relevante às mudanças no custo de capital, refletindo a intensidade de balanço patrimonial inerente ao seu modelo de frota e sua exposição a ciclos de juros. Após a atualização nas projeções e premissas de avaliação, nosso preço-alvo atual, destacado em azul na tabela abaixo, é de BRL 54,90 a um custo médio ponderado de capital de 10,7%. Uma redução de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital para 8,7% eleva o preço-alvo para BRL 82,50, ilustrando a significativa alavancagem da companhia a um ambiente de captação mais favorável. Taxas de desconto mais baixas ampliam os spreads de retorno da frota, sustentam os valores residuais dos veículos e melhoram a geração de fluxo de caixa livre, reforçando a expansão da avaliação. Por outro lado, em condições financeiras mais desafiadoras, taxas de desconto mais elevadas continuam limitando a avaliação e reforçam a importância da disciplina na gestão da frota, execução da estratégia de preços e alocação de capital.

Figura 2: Localiza – sensibilidade do preço-alvo ao crescimento na perpetuidade e ao custo médio ponderado de capital

Cresc. na perpetuidade (g)	Custo médio ponderado de capital					
	8,7%	9,7%	10,7%	11,7%	12,7%	
	3,5%	59,00	50,10	43,70	38,80	35,00
	4,3%	68,80	56,90	48,60	42,60	38,00
	5,0%	82,50	65,80	54,90	47,30	41,60
	5,8%	103,00	78,00	63,10	53,10	46,00
	6,5%	137,30	96,00	74,10	60,60	51,50

Fonte: Safrá.

Movida — locadora de veículos com maior alavancagem financeira. A Movida continua sendo a companhia mais sensível aos juros dentro do segmento de locação de veículos, refletindo sua maior alavancagem, elevado custo de capital e maior volatilidade de lucros em virtude dos ciclos de carros usados e crédito. Após a atualização de nossas estimativas e premissas macroeconômicas, o preço-alvo atual, destacado em azul, é de BRL 13,80 a um custo médio ponderado de capital de 12,1%. Uma redução de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital, para 10,1%, eleva o preço-alvo para BRL 37,00, ilustrando o expressivo potencial de valorização associado a um ambiente de captação mais favorável. Menores custos de captação melhoram a lucratividade da frota, aceleram o processo de desalavancagem e aumentam a geração de fluxo de caixa livre. Por outro lado, em condições financeiras mais apertadas, a avaliação permanece altamente comprimida, reforçando a importância do crescimento disciplinado da frota, gestão do balanço patrimonial e alocação de capital.

Figura 3: Movida – sensibilidade do preço-alvo ao crescimento na perpetuidade e ao custo médio ponderado de capital

Cres. na perpetuidade (g)	Custo médio ponderado de capital					
	10,1%	11,1%	12,1%	13,1%	14,1%	
	3,5%	22,90	13,80	6,90	1,40	-3,00
	4,3%	29,00	18,10	10,00	3,80	-1,20
	5,0%	37,00	23,50	13,80	6,60	0,90
	5,8%	47,70	30,40	18,50	9,90	3,40
	6,5%	62,90	39,50	24,50	14,10	6,40

Fonte: Safrá.

Vamos — plataforma de locação de equipamentos pesados e caminhões. A Vamos continua apresentando elevada sensibilidade aos movimentos das taxas de desconto, sustentada por seu portfólio contratado de longo prazo, receitas indexadas à inflação e modelo de crescimento intensivo em capital. Com base em nossas premissas atualizadas, o preço-alvo atual é de BRL 4,80 a um custo médio ponderado de capital de 12,9%. Uma redução de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital, para 10,9%, eleva o preço-alvo para BRL 9,00, destacando o impacto significativo de menores custos de capital nos fluxos de caixa de longo prazo e investimentos em crescimento. Um ambiente macrofinanceiro mais favorável beneficia retornos sobre implantação de equipamentos, condições de refinanciamento e originação de contratos, enquanto um ambiente de maior custo tende a comprimir os prêmios de avaliação relacionados ao crescimento, aumentando a importância das taxas de utilização e da execução disciplinada do investimentos.

Figura 4: Vamos – sensibilidade do preço-alvo ao crescimento na perpetuidade e ao custo médio ponderado de capital

Cres. na perpetuidade (g)	Custo médio ponderado de capital					
	10,9%	11,9%	12,9%	13,9%	14,9%	
	3,5%	6,80	5,00	3,70	2,50	1,60
	4,3%	7,70	5,70	4,20	3,00	1,90
	5,0%	9,00	6,60	4,80	3,40	2,30
	5,8%	10,60	7,70	5,60	4,00	2,70
	6,5%	12,80	9,10	6,50	4,70	3,20

Fonte: Safrá.

Rumo – plataforma logística ferroviária com fluxos de caixa de longa duração. A Rumo continua apresentando elevada sensibilidade às premissas de taxa de desconto, dado seu ciclo de investimento de longo prazo e perfil de fluxo de caixa mais concentrado no fim do ciclo. Em nossa avaliação atualizada, o preço-alvo é de BRL 16,70, considerando um custo de capital próprio de 14,0%. Uma redução de 200 p.b. no custo de capital próprio, para 12,0%, eleva o preço-alvo para BRL 21,00, refletindo a reavaliação significativa dos fluxos de caixa de longa duração em um ambiente de taxas de juros mais baixas. Condições macroeconômicas favoráveis melhoram a viabilidade dos projetos, reduzem os custos de captação e aumentam o valor do crescimento futuro de volumes associado à competitividade

do agronegócio brasileiro. Em cenários mais restritivos, um custo de capital próprio mais elevado aumenta a taxa mínima de retorno exigida e limita a expansão dos múltiplos.

Figura 5: Rumo – sensibilidade do preço-alvo ao custo do capital próprio

Custo do capital próprio	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%
Preço-alvo	21,00	18,60	16,70	15,00	13,70

Fonte: Safrá

Hidrovias do Brasil – operadora logística de corredor de exportação e hidrovias. A Hidrovias continua apresentando um perfil de sensibilidade **a movimentos das taxas de desconto** mais moderado do que outras empresas de infraestrutura sob nossa cobertura, beneficiando-se de contratos de compra mínima garantida (take or pay), proteções contratuais e um prazo de fluxo de caixa mais curto. Nosso preço-alvo atualizado é de BRL 4,10 a um custo médio ponderado de capital de 14,9%. Uma redução de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital, para 12,9%, eleva o preço-alvo para BRL 5,10, demonstrando um potencial significativo de valorização apesar da menor exposição operacional aos ciclos de juros. Em vários cenários, estabilidade contratual, competitividade dos corredores, eficiência operacional e disciplina de custos continuam sendo os principais determinantes da criação de valor.

Figura 6: HBSA – sensibilidade do preço-alvo ao crescimento na perpetuidade e ao custo de capital próprio

		Custo médio ponderado de capital				
Cresc. na perpetuidade (g)		12,9%	13,9%	14,9%	15,9%	16,9%
	1,0%	5,10	4,60	4,10	3,70	3,40
	2,0%	5,10	4,60	4,10	3,70	3,40
	3,0%	5,10	4,60	4,10	3,70	3,40
	4,0%	5,20	4,60	4,10	3,70	3,40
	5,0%	5,20	4,60	4,10	3,70	3,40

Fonte: Safrá.

Motiva – concessões rodoviárias, de infraestrutura de mobilidade e urbana. A Motiva mantém um perfil de sensibilidade da avaliação **a mudanças nas taxas de desconto** relativamente equilibrado, favorecida por seu portfólio de concessões reguladas e vinculadas à inflação. Com base em nossas premissas atualizadas, o preço-alvo atual é de BRL 18,30, considerando um custo de capital próprio de 14,3%. Uma redução de 200 p.b. no custo de capital próprio, para 12,3%, eleva o preço-alvo para BRL 21,50, refletindo o impacto positivo de taxas de desconto mais baixas, ao mesmo tempo em que preserva um perfil de sensibilidade menos pronunciado do que o observado em muitos outros ativos de infraestrutura de longa duração. Um ambiente macroeconômico mais favorável melhora as oportunidades de refinanciamento e a atratividade econômica dos projetos, enquanto retornos exigidos mais elevados limitam a expansão da avaliação e os retornos de investimento futuros.

Figura 7: Motiva – sensibilidade do preço-alvo ao custo do capital próprio

Custo do capital próprio	12,3%	13,3%	14,3%	15,3%	16,3%
Preço-alvo	21,50	19,80	18,30	16,90	15,70

Fonte: Safrá.

Ecorodovias – concessões rodoviárias com receitas indexadas à inflação. A Ecorodovias continua demonstrando elevada sensibilidade da avaliação a mudanças nas taxas de desconto, em razão da natureza de longa duração de seus fluxos de caixa regulados e indexados à inflação. Em nossa estrutura de avaliação atualizada, o preço-alvo é de BRL 12,10, a um custo de capital próprio de 16,6%. Uma redução de 200 p.b. no custo de capital próprio, para 14,6%, eleva o preço-alvo para BRL 15,70, refletindo uma reavaliação relevante impulsionada pela duração dos fluxos de caixa. Taxas de desconto mais baixas aumentam de maneira relevante o valor presente dos fluxos de caixa futuros e reforçam a atratividade das concessões, enquanto a indexação tarifária e as proteções contratuais proporcionam relativa resiliência sob condições macrofinanceiras menos favoráveis.

Figura 8: Ecorodovias – sensibilidade do preço-alvo ao custo do capital próprio

Custo do capital próprio	14,6%	15,6%	16,6%	17,6%	18,6%
Preço-alvo	15,70	13,80	12,10	10,70	9,50

Fonte: Safrá.

JSL – operadora logística diversificada com receitas contratadas. A JSL continua combinando um potencial atrativo de valorização com um perfil de negócios resiliente. Beneficiada por um portfólio diversificado de contratos, mecanismos de repasse de custos e disciplina na alocação de capital, a companhia apresenta uma resposta mais gradual da avaliação em diferentes cenários para a taxa de desconto. Nosso preço-alvo atualizado é de BRL 9,50 a um custo médio ponderado de capital de 13,2%. Uma redução de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital, para 11,2%, eleva o preço-alvo para BRL 12,40, refletindo uma expansão consistente da avaliação, em linha com seu perfil diversificado de crescimento e sua forte capacidade de conversão de caixa. A execução operacional, a renovação de contratos e disciplina no repasse de custos continuam sendo importantes determinantes do desempenho em diversos cenários macroeconômicos.

Figura 9: JSL – sensibilidade preço-alvo ao crescimento na perpetuidade e ao custo médio ponderado de capital

		Custo médio ponderado de capital				
Cresc. na perpetuidade (g)		11,2%	12,2%	13,2%	14,2%	15,2%
	3,5%	11,20	9,80	8,50	7,20	6,10
	4,3%	11,80	10,30	9,00	7,70	6,50
	5,0%	12,40	10,90	9,50	8,20	7,00
	5,8%	13,20	11,60	10,10	8,80	7,50
	6,5%	13,90	12,30	10,80	9,40	8,10

Fonte: Safrá.

Simpar – holding diversificada que abrange os setores de transporte e mobilidade. A Simpar segue sendo a mais sensível aos juros entre as companhias sob nossa cobertura, refletindo a alavancagem da holding e a duração incorporada em seu portfólio de subsidiárias operacionais. Com base em nossas premissas revisadas, o preço-alvo atual é de BRL 10,10 a um custo médio ponderado de capital de 12,6%. Uma redução de 200 p.b. no custo médio ponderado de capital, para 10,6%, eleva o preço-alvo para BRL 45,10, destacando o impacto substancial que taxas de desconto mais baixas podem ter sobre o valor líquido dos ativos da companhia. Embora um ambiente macroeconômico mais favorável possa levar a uma expansão significativa dos múltiplos, condições financeiras mais restritivas continuam exercendo efeito negativo amplificado, tornando a gestão dos passivos, a preservação de liquidez e a otimização da estrutura de capital componentes fundamentais da tese de investimento.

Figura 10: Simpar – sensibilidade preço-alvo ao crescimento na perpetuidade e ao custo médio ponderado de capital

Cresc. na perpetuidade (g)	Custo médio ponderado de capital					
	10,6%	11,6%	12,6%	13,6%	14,6%	
	3,8%	31,90	15,90	3,50	-6,30	-14,20
	4,3%	38,00	20,10	6,60	-4,00	-12,50
	4,8%	45,10	25,00	10,10	-1,40	-10,60
	5,3%	53,50	30,60	14,00	1,40	-8,40
	5,8%	63,70	37,20	18,50	4,70	-6,00

Fonte: Safrá.

Declarações gerais

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safr Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Safr Corretora"), subsidiária do Banco Safr S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safr Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safr Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safr Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safr Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safr não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safr Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

Declarações do analista

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou ao Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e/ou o Banco Safr e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safr Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

Declarações adicionais

Analistas	1	2	3	4

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
2. O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safrá Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

Açucareira Quatá S.A., Aldebaran Fiagro Direitos Creditorios - Responsabilidade Limitada, Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 8ª Emissão, Alibra Ingredientes S.A., Allos S.A., Ancar IC S.A., Ártemis FII - 3ª Emissão, AZ Quest Infra-Yield II FIP - 3ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Balaroti - Comercio de Materiais de Construção S.A., Banco BTG Pactual, Banco GM S.A., Banco Pine S.A., Banco RCI S.A., Bem Brasil Alimentos S.A., Bocaina Infra CDI FIC FI Infra - 1ª Emissão, BRF S.A., BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro - 2ª Emissão, BTG Pactual Logística - 16ª Emissão, C.Vale Cooperativa Agroindustrial, Capitânia Logística FII - 5ª Emissão, CashMe Solucoes Financeiras S.A., Cattalini Terminais Marítimos S.A., Centrais Eletricas do Norte do Brasil S.A., Cerradinho Bioenergia S.A., Cimed & Co. S.A., Claro S.A., Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços LTDA, Colombo Agroindústria S.A., Companhia de Saneamento de Minas Gerais - Copasa, Companhia Energética de Minas Gerais - Cemig, Companhia Paulista de Força e Luz, Companhia Pernambucana de Gás - Copergás, Companhia Pernambucana de Gás, Companhia Piratininga de Força e Luz, Concessionaria do Sistema Anhanguera-Bandeirantes S.A., Concessionaria do VLT Carioca S.A., Construtora Adolpho Lindenberg S.A., Construtora Baggio LTDA, Convef Administradora de Consorcios LTDA, Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé LTDA, Copel Distribuição S.A., Cordeiro Fios e Cabos elétricos LTDA., Cosan S.A., CPFL Energia S.A., CPFL Transmissão S.A., CRI CashMe Soluções Financeiras S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Dexco S.A., Direcional Engenharia S.A., Eldorado Brasil Celulose S.A., Eletrozema S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Epo Participações LTDA, Equatorial Alagoas Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Para Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Piauí Distribuidora de Energia S.A., Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Eztec empreendimentos e Participações S.A., FII Jubarte BGS Logística de Grãos - 1ª Emissão, Fleury S.A., Fulwood Condomínios Logísticos e Industriais, Fundo Exes FII RL - 5ª Emissão, Gafisa S.A., GDM Genética S.A., Grupo Cereal S.A., GSH Corp Participacoes S.A., Hedge Brasil Shopping FII - 11ª Emissão, Ifood.com Agência de Restaurantes Online S.A., Inter Oportunidade Imobiliária FII - 1ª emissão, Itamaraty Industria e Comercio S.A., JBS S.A., JHSF Participações S.A., JS Aluguéis, JS Crédito Estruturado II FI Imobiliário Responsabilidade Limitada, JS Properties Empreendimentos Imobiliários LTDA, JS Renda Ativa II, Kinea FI-Infra - 7ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários FII - 12ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FII - 4ª emissão, Klabin S.A., Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Localiza Rent A Car S.A., Lotisa Construtora LTDA, Mantiqueira Alimentos S.A., Marfrig Global Foods S.A., Maxi Renda FII - 11ª Emissão, Mills estruturas e Serviços de engenharia S.A., Moas Indústria e Comércio Importação e Exportação LTDA, Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A., Moura Dubeux Engenharia S.A., MRS Logística S.A., Newport Renda Urbana FII - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A., Pacaembu Construtora S.A., Pague Menos S.A., Pátria Crédito Infra Renda FI, Pátria Log FII - 10ª Emissão, Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Porto Seguro S.A., Prati, Donaduzzi & Cia LTDA, Quod - Gestora de Inteligência de Crédito S.A., RB Investimentos Multiestratégia - 1ª Emissão, REC Master Fundo de CRI Cotas Amortizáveis FII - 2ª emissão, RGE Sul Distribuidora de Energia S.A., Rocha Terminais Portuários e Logística S.A., Rojemac Importacao e Exportacao Limitada, Rumo S.A., São Martinho S.A., São Salvador Alimentos S.A., SLC Agrícola S.A., Sulamérica FIC FI-Infra, Suzano S.A., Tegra Incorporadora S.A., Timberland do Brasil Comércio e Representações LTDA, Tramontina S.A.,

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., TRX Hedge Fund FII - 3ª Emissão, TRX Real Estate FII - 11ª emissão, TRX Real Estate FII - 12ª emissão, Union Agro S.A., Usina Açucareira São Manoel S.A., Usina Batatais S.A., Usina Uberaba S.A., V.Tal - Rede Neutra de Telecomunicações S.A., Vale S.A., Valora CRA Fiagro - 5ª Emissão, Valora Infra - 2ª Emissão, VBS Gestão de Performance de Agências LTDA, Vibra Energia S.A., Vinci Offices FII - 1ª Emissão, XP Malls FII - 14ª Emissão.