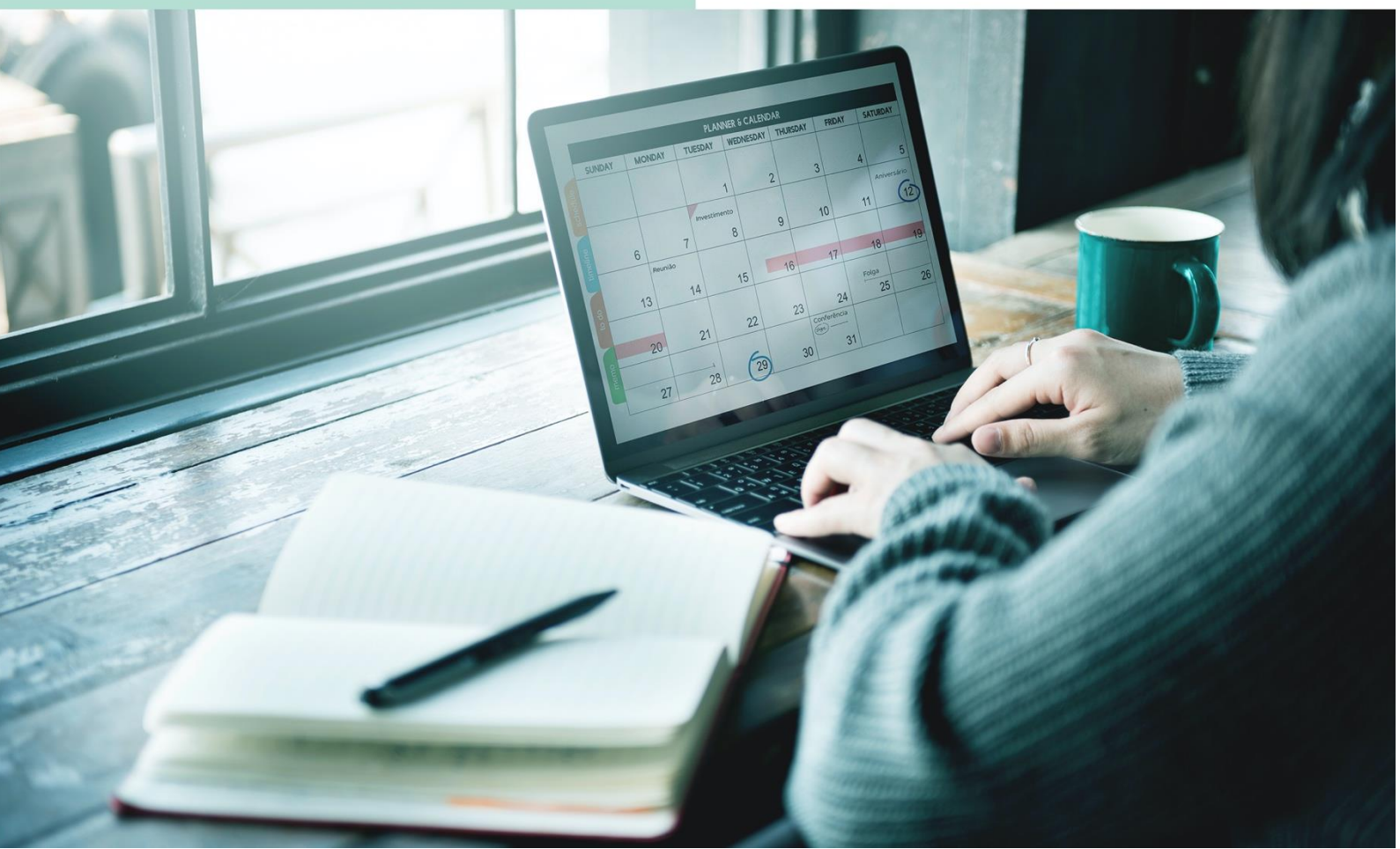


Carteira TOP 10

Agosto 2021



ÂGORA
INVESTIMENTOS





Carteira Top 10

A TOP 10 é nossa Carteira Recomendada que oferece maior diversificação, com composição mensal de 10 ativos, de diferentes setores.

Para o mês de agosto, fizemos duas alterações, substituindo as ações ON da C&A (CEAB3) e as ações ON da Suzano (SUZB3) pelas ações ON da Lojas Renner (LREN3) e units do BTG Pactual (BPAC11). As trocas foram táticas para buscar empresas com direcionadores mais positivo para o curto prazo. Optamos por retirar momentaneamente as ações da Suzano, em função do cenário mais nebuloso no curto prazo em relação aos preços da celulose no mercado asiático, embora ainda vejamos o ativo com fundamentos para posicionamentos de longo prazo.

Desta forma, a Carteira do mês de agosto segue com os seguintes nomes:

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço		P/L		EV/EBITDA		Yield
						Alvo	2021	2022	2021	2022	2021E	
Cesp	Energia Elétrica	CESP6	COMPRA	57,5	10,0%	R\$ 32,00	34,6	-	8,4	10,4	2,2%	
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	407,8	10,0%	R\$ 50,00	40,7	16,0	16,7	13,3	1,2%	
Itaúsa	Bancos	ITSA4	COMPRA	334,2	10,0%	R\$ 15,00	8,4	7,9	-	-	5,4%	
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	369,2	10,0%	R\$ 47,00	44,4	39,0	33,6	29,1	0,9%	
B3	Serviços Financeiros	B3SA3	COMPRA	776,8	10,0%	R\$ 23,00	21,6	17,9	15,3	12,2	2,3%	
Petrobras	Petróleo	PETR4	RESTRITO	-	10,0%	-	-	-	-	-	-	
Usiminas	Siderurgia	USIM5	COMPRA	382,6	10,0%	R\$ 32,00	3,9	4,3	2,2	2,5	6,2%	
Azul	Aviação	AZUL4	COMPRA	277,6	10,0%	R\$ 75,00	neg	21,8	15,3	6,9	-	
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2727,8	10,0%	R\$ 133,00	5,7	8,0	3,6	4,7	9,3%	
BTG Pactual	Bancos	BPAC11	COMPRA	413,3	10,0%	R\$ 36,50	5,5	4,4	-	-	0,9%	

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

BTG Pactual

Iniciamos a cobertura do BTG Pactual com recomendação de Compra e preço alvo de R\$ 36,50 / Unit para 2022. Os principais pilares que sustentam nossa visão positiva são: (i) o banco está bem posicionado para aproveitar os benefícios do aprofundamento financeiro em curso no Brasil, (ii) sua forte franquia deve se beneficiar de um melhor crescimento do PIB, (iii) a transformação digital promovida por iniciativas no mercado de capitais deve suportar a expansão de seu pool de receitas e (iv) tem uma avaliação relativamente atraente em 17,0x P / L para final de 2022, dada a mudança de estratégia do banco e ganhos superiores a 24% de CAGR (taxa de crescimento médio anual ponderado) no período de 2020-2023. Os principais riscos para a nossa tese são: i) novos concorrentes, especialmente na área de serviço de corretagem; ii) concorrência no banco de investimento, tendo em conta que players relevantes estão investindo neste segmento; iii) competição por Agentes Autônomos de Investimentos que poderia colocar pressão sobre a lucratividade do banco; e iv) deterioração das condições macro.

Itaúsa

Nos últimos resultados financeiros divulgados, a participação do Itaú Unibanco no patrimônio líquido total da Itaúsa tem se reduzido, com a maior parte do crescimento anual da receita vindo de empresas investidas do setor não financeiro (principalmente Alpargatas e NPS). Acreditamos que a Itaúsa pode ser uma boa alternativa ao Itaú, tendo uma grande exposição ao banco, ao mesmo tempo em que está se diversificando cada vez mais, agora também no segmento de gás com o importante player Copagaz em seu portfólio. A Itaúsa está negociando em um desconto de soma das partes de 23,3%, quase 2 p.p. maior do que sua média histórica de 21%. Acreditamos que o desconto deve diminuir no longo prazo, pois a empresa ainda está fortemente exposta ao Itaú Unibanco. Nesse sentido, estimamos que um desconto justo seria de aproximadamente 15%, o que se traduz em um potencial de valorização maior em comparação ao Itaú Unibanco. Temos uma recomendação de Compra para a Itaúsa com um preço-alvo de R\$ 15 / ação para 2022. Os principais riscos negativos incluem: i) crescimento do PIB abaixo do esperado impactando os resultados das empresas investidas; ii) alocação ineficiente de capital; e iii) resultados decepcionantes do Itaú Unibanco.

WEG

A Weg é uma empresa com amplo portfólio de produtos, que inclui desde geração, transmissão e distribuição de energia, consumo industrial, tração elétrica e recentemente entrou também no ramo de indústria 4.0. A Weg vem apresentando uma forte geração de receita com a maioria dos seus segmentos apresentando crescimento tanto internamente como externamente (cerca de 57% de sua receita é denominada em dólar). O segmento de geração, transmissão e distribuição vem ganhando bastante destaque também, o que deve continuar, visto os crescentes investimentos em energia renovável (que inclui a venda de kits solares residenciais). Acreditamos que esse segmento deve representar uma oportunidade relevante para a WEG, pois os investimentos em energia renovável parecem manter um ritmo acelerado tanto no Brasil quanto em outras regiões, como América do Norte e Índia. Vemos a empresa bem posicionada para no longo prazo, com um portfólio competitivo de produtos para energia renovável, motores elétricos para caminhões, armazenamento de energia e soluções da indústria 4.0. Os resultados do 2T21 mostraram um forte avanço do RoiC de 32,2% e mostram que a Weg está bem posicionada para a recuperação da economia global.

B3

A participação crescente de investidores locais (pessoas físicas) e estrangeiros e a atividade do mercado de capitais aquecido deve se traduzir em valorização das ações e velocidade de rotatividade mais rápida. A demanda continua aquecida por novas emissões de ações (candidatos de IPO), mais empresas de vários setores deverão abrir o capital, melhorando o mix de mercado. Além disso, B3 é a única Bolsa de Valores e, portanto, a líder no Brasil. Isto às vezes traz preocupação para os investidores, todavia, não vemos nenhum player novo se tornando realmente relevante no mercado local, mas reconhecemos que o fluxo de notícias nessa frente pode trazer volatilidade ao papel. Recentemente vimos notícias referentes a um possível concorrente, que acreditamos que deverá ser restrito apenas às receitas de negociação, e se um ou mais novo(s) entrante(s) participarem com um Market-share de 20% (que consideramos ser um percentual muito agressivo), o impacto nas receitas e no lucro líquido da B3 seriam de aproximadamente 0,7% e 1% respectivamente. Como sensibilidade, mesmo que a competição aconteça no pós-negociação também, as receitas e o lucro líquido em risco seriam equivalentes a 6% e 9% das nossas expectativas para 2022, o que implica que o mercado já precificou, em grande medida, o pior cenário possível. Vemos o mercado precificando os mesmos múltiplos para a B3 que em meados de 2019, o que em nossa visão não é justificável. Temos visto dados positivos em todos os segmentos da Bolsa, com volume médio diário de negociações crescente. Em relação ao ciclo de aumento da taxa de juros que pode preocupar alguns investidores, ressaltamos que enquanto as taxas permanecerem em 1 dígito baixo/ médio, não vemos uma migração forte da renda variável para renda fixa.

Usiminas

A Usiminas é nossa Top Pick no setor de siderurgia e vemos a tese da empresa como positiva. A empresa está sendo beneficiada por uma combinação de fatores: (i) Preços internacionais de aços planos em níveis elevados, projetamos aços laminados a quente na China em US\$ 800/tonelada em 2021), (ii) fortes preços do minério de ferro (aumentamos nossa estimativa para US\$ 150/tonelada em 2021), (iii) Câmbio - nossa expectativa é de média de R\$ 5,40/1USD) e (iv) demanda doméstica saudável de aço. A empresa negocia a múltiplos que achamos atraentes nesse ponto do ciclo. Continuamos com expectativa de que os preços internacionais do aço permaneçam em níveis muito elevados em 2021/22, apoiados por: (i) recuperação da demanda do usuário final em termos globais, à medida que saímos da pandemia, ainda apoiados por estímulos econômicos; (ii) baixos estoques em toda a cadeia, aumentando os volumes principalmente em 2021 e (iii) menores exportações líquidas da China, uma vez que o país tem indicado estratégia de corte de produção de aço para reduzir as emissões de CO2. Para os aços longos, assumimos que os preços atuais de US\$ 770/tonelada vão ser corrigidos e esperamos um preço médio de US\$ 640 /tonelada em 2021 e US\$ 580/tonelada em 2022. Já para os aços planos, trabalhamos com a hipótese de a China exportar BQ (aços laminados a quente) corrigindo os preços correntes de US\$ 889/tonelada para uma média de US\$ 800/tonelada em 2021 e de US\$ 680/tonelada em 2022. Esperamos que a Usiminas seja o destaque do setor no resultado do 2T21, impulsionada por (i) continuidade da força das vendas de aço doméstico, (ii) maior realização de preços no mercado doméstico, (iii) maior custo caixa de aço/tonelada no comparativo trimestral, impactado por matérias-primas e compras de placas de terceiros, parcialmente compensado por maior diluição de custo fixo; (iv) a divisão de mineração deve se beneficiar dos preços mais altos do minério de ferro e volumes saudáveis.

Azul

A exemplo do estado de SP, que deve dar a primeira dose de vacina ao público adulto e adolescentes (de 17 a 12 anos) até o final de setembro, o processo de vacinação tem acelerado no Brasil e reforça nossa tese de recuperação para o setor aéreo. Soma-se a isso dados recentes de melhora na capacidade e demanda das companhias domésticas e que devem continuar apresentando sucessivas melhoras com o avanço da vacinação e conseqüente queda de restrições de mobilidade. A Azul é nossa preferência no setor e a visão positiva para a Azul está relacionada também à expectativa de aprovação de um possível M&A com a LATAM Airlines Brasil, na qual a aquisição da operação Brasil poderia adicionar a Azul R\$ 14/AZUL4 em potenciais sinergias com uma operação de carga mais forte, relevante conectividade da malha aérea e adição de novos voos, além da redução no custo de mão-de-obra, compras e operações aeroportuárias.

Vale

Vemos a Vale como uma boa opção para a exposição do mercado crescente de commodities metálicas, uma vez que a empresa está bem posicionada para fechar as lacunas existentes em diferentes frentes, o que deve impulsionar uma melhor precificação em relação aos pares australianos. Embora a Vale tenha superado a Rio Tinto e a BHP mais recentemente, a ação continua a ser negociada com um desconto não merecido, considerando o EV/EBITDA. Nos curto e médio prazos, a empresa deve se beneficiar do aumento da produção de minério de ferro, que continuam surpreendendo positivamente e inclusive melhoramos nossas estimativas de preço de minério de ferro de 2021/22/23 para US\$ 150/110/70. Vemos os juros em patamares ainda baixos, a expansão fiscal e um dólar em patamares que ainda apoiam um novo ciclo de investimentos globais forte, com a produção industrial chinesa permanecendo forte. Os números de produção da Vale vieram sólidos no 2T21 e acreditamos que a empresa deverá cumprir seu guidance de produção de 315-335 milhões de toneladas. Para 2021, esperamos que a Vale gere cerca de US\$ 30 bilhões de EBITDA com FCFE (fluxo de caixa livre para o acionista) de cerca de US\$ 16 bilhões e dividendos totais de US\$ 9 bilhões (mínimo de US\$ 7 bilhões + US\$ 2 bilhões extraordinários), para um dividend yield de 10%.

Lojas Renner

A Renner é amplamente vista como a empresa mais consistente em nosso universo de cobertura de varejo, devido ao seu forte histórico de execução. A Renner é claramente uma das empresas mais bem equipadas para os períodos de dificuldades que estamos vivenciando. Dado o momento de recuperação do setor de varejo, achamos que o mercado não deve dar muita atenção às perdas de EBITDA sofridas pela Renner em seu negócio de varejo no 1T21, pois são claramente pontuais. Mais importante, o feedback da Renner e de outros varejistas de roupas sugere que a recuperação das vendas à medida que as restrições diminuam tem sido mais forte do que o esperado, e acreditamos que as vendas gerais do 2T21 devem apresentar alta de um dígito em relação ao mesmo período de 2019. Além disso, a empresa apresenta uma sólida posição financeira. Acreditamos que o principal direcionador para as ações será uma aceleração da vacinação contra a Covid-19, o que deve levar a uma recuperação do tráfego dos shoppings.

Cesp

A Cesp segue como uma das nossas principais recomendações no setor elétrico, entre as geradoras privadas. Após a privatização da empresa, em 2018, a gestão vem se esforçando para melhorar seus resultados operacionais, reduzir custos e reverter alguns valores provisionados. A CESP está caminhando para resolver seus problemas com litígios e poderá se tornar uma boa geradora de caixa, com sua geração hidrelétrica pura. A companhia negocia com uma elevada TIR Real, acima dos 7%, e deve ter uma melhora significativa em seu balanço patrimonial à medida que avance na redução de contingências, bem como cortes de custos adicionais pós privatização. O risco causado pela “crise hídrica” segue no radar, mas o valuation atual parece já precificar ao menos parcialmente essa preocupação.



RESEARCH ÁGORA**José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI - Estrategista de Análise - Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Luiza Mussi Tanus e Bastos

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

DIRETOR GERAL**Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira****DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Ligações Internacionais

+55 21 2529 0810

Disclaimer

Este relatório foi preparado pelas equipes de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora") bem como da Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Bradesco Corretora"), sociedades controladas pelo Banco Bradesco BBI S.A. ("BBI"). O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora e da Bradesco Corretora.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Ágora ou da Bradesco Corretora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição da Magazine Luiza S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Allied Tecnologia S.A., AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Anima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão; Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., CCR S.A., CESP - Companhia Energética de São Paulo, Companhia Brasileira de Distribuição, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Fleury S.A., G2D Investment Ltd., Guararapes Confeções S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iguatemi Empresa de Shoppings S.A., JHSF Participações S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Lojas Americanas S.A., Lojas Quero-Quero S.A., Méliuz S.A., Mobly S.A., Movida Participações S.A., Natura & CO Holding S.A., Notre Dame Internédica Participações S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Suzano S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Allied Tecnologia S.A., AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Anima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão; Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., CCR S.A., CESP - Companhia Energética de São Paulo; Companhia Brasileira de Distribuição, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSHG Logística - Fil., CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Fleury S.A., G2D Investment Ltd., Guararapes Confeções S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iguatemi Empresa de Shoppings S.A., JHSF Participações S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Lojas Americanas S.A., Lojas Quero-Quero S.A., Méliuz S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Mobly S.A., Movida Participações S.A., Natura & CO Holding S.A., Notre Dame Internédica Participações S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Petrobras Distribuidora S.A. Positivo Tecnologia S.A., Petro Rio S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Suzano S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).