

Abertura de mercado

24/02/2022



ÂGORA

INVESTIMENTOS



Ágora Academy

Invista *agora* no principal ativo do mercado: você!



Acesse a **nova plataforma de educação financeira** do mercado e seja certificado por quem entende do assunto

Aproveite 30% de desconto para clientes Ágora usando o cupom **CLI30**

[Acesse agora](#)





Conflito na região da Ucrânia – Rússia derruba bolsas e petróleo ultrapassa US\$ 100

A quinta-feira começa sob forte tensão com a Rússia anunciando uma operação militar contra Ucrânia, com relatos de bombardeio em diversas cidades na região. Neste ambiente, os mercados acionários europeus mergulham mais de 4%, enquanto a bolsa de Moscou suspendeu as negociações. Com preocupações sobre o impacto na oferta, o petróleo dispara 8%, negociando nos US\$ 105/barril do tipo Brent. O clima de preocupação se estende a todos os mercados, derrubando também os futuros de Nova York e os juros do Treasuries. No Brasil, os mercados devem ser penalizados pelo exterior, enquanto a agenda econômica é relevante, embora deva ficar em segundo plano na sessão. Pela manhã, estão previstos os dados da Pnad Contínua, com a taxa de desemprego no país no trimestre até dezembro, além da nota de crédito do Banco Central. Na safra de resultados, os investidores avaliam os números da Petrobras, Ultrapar, entre outros.

Bolsa	Varição
Dow Jones*	▼ 2,1%
Nasdaq*	▼ 2,7%
S&P*	▼ 2,1%
Londres (FTSE)	▲ 0,4%
Frankfurt (DAX)	▼ 4,6%
Tóquio**	▼ 1,8%
Xangai**	▼ 1,7%
Hong Kong**	▼ 3,2%

*Futuros; **Mercados já fechados

Agenda econômica 24/02

Brasil: A taxa de desemprego pela Pnad Contínua no trimestre até dezembro será divulgada às 9h00. A mediana do mercado indica queda na taxa de desemprego a 11,3%, a partir de 11,6% no período encerrado em novembro. Em seguida, às 9h30, sai a nota de crédito do Banco Central de janeiro e, às 14h30, será a vez do resultado primário do governo Central.

EUA: A segunda leitura do PIB americano do 4T21 é o destaque da agenda, às 10h30, e as estimativas apontam para alta de 7%. Ao longo do dia estão previstos discursos de dirigentes regionais do FED.



Destques Corporativos

Fras-le (FRAS3):

Resultado do 4T21: Expansão internacional está valendo a pena

A Fras-le divulgou em 23/02, após o fechamento do mercado, EBITDA ajustado do 4T21 de R\$ 83 milhões (-27% na comparação anual, +29% vs. 4T19), em linha com o estimado pelo BBI. Principais destaques: 1) receita cresceu 15% na comparação anual impulsionada pelo aftermarket nos mercados internacionais; 2) despesas não recorrentes líquidas atingiram R\$ 23 milhões; 3) O capex (investimentos) do 4T21 aumentou para R\$ 45,5 milhões (vs. média de R\$ 22 milhões por trimestre) devido ao investimento em expansão de capacidade e automação; e 4) as sinergias com a Nakata podem adicionar R\$ 90 milhões a R\$ 100 milhões de EBITDA em um período de 5 anos.

Nossa visão: Nossa recomendação de Compra e preço-alvo para o final do ano de 2022 de R\$ 20,00 permanecem inalterados.

Victor Mizusaki

ÁGORA
INVESTIMENTOS
José Cataldo

Petrobras (PETR4):

Resultado do 4T21: Ebitda vem abaixo do estimado, mas FCFE – fluxo de caixa livre do acionista consistente e rendimento de dividendos trimestrais de 8%

O 4T21 foi um trimestre com forte Fluxo de caixa livre de US\$ 5,7 bilhões (7% de yield trimestral), juntamente com mais US\$ 7,4 bilhões em dividendos anunciados (8% de yield em média, com 8,6% nas ações PN). Por outro lado, o EBITDA ajustado de US\$ 11,5 bilhões (R\$ 63,8 bilhões) decepcionou a estimativa do BBI de US\$ 13,5 bilhões (e consenso), principalmente devido às margens de downstream mais fracas. A questão-chave é em que o mercado se concentrará? Ebitda abaixo do esperado ou FCFE/dividendos? Sob o ambiente atual de taxas de juros crescentes, acreditamos que o FCFE e os dividendos são os mais importantes. Apesar dos riscos eleitorais deste ano, acreditamos que os dividendos trimestrais devem continuar sólidos (o que não deve trazer “pressa” aos investidores para saírem do nome) e ainda vemos riscos assimétricos para o lado positivo. Os níveis de caixa da Petrobras de US\$ 11,1 bilhões ainda estão acima dos níveis ótimos de US\$ 8 bilhões considerados pela administração, com a empresa ainda tendo que receber mais vendas de ativos. Isso poderia fornecer um impulso incremental aos dividendos quando se olha para 2022.

Nossa visão: a recomendação permanece de Compra e o preço-alvo de R\$ 42,00/ação.

Vicente Falanga

ÁGORA
INVESTIMENTOS
Ricardo França

Rede D'Or (RDOR3):

Completando o Ecossistema de Saúde com SULA enquanto amplia o mercado endereçável

- RDOR e SULA anunciaram dia 23 de fevereiro que seus conselhos aprovaram a aquisição da SULA pela RDOR, por meio de uma transação de ações, com um prêmio de 49,3% para SULA (R\$ 38,4/unit com base nas cotações de 18 de fevereiro; R\$ 42,6 com base no preço atual do RDOR).
- Para SULA, vemos a transação como positiva, uma vez que a avaliação está muito em linha com nosso valor justo (preço alvo de R\$ 38), com potencial de valorização adicional no novo veículo RDOR.
- Para RDOR, vemos o movimento como estratégico e financeiramente positivo, dado (i) R\$ 4,7 bilhões VPL (valor presente líquido) de custos e sinergias fiscais (R\$ 2,0/ação ou 3,6% do último preço), (ii) potenciais sinergias de receita para ambas as operações por meio de desenvolvimento de novos produtos, entrada em novos mercados e fusões e aquisições e (iii) menor dependência dos pagadores e aumento do poder de barganha com eles (SULA é a segunda maior com cerca de 20% de seu faturamento, atrás da Bradesco Saúde com aproximadamente 25%) .
- Mantemos nossa recomendação Neutra por enquanto na avaliação relativa (27% de potencial de valorização com custos e sinergias fiscais vs. 41% do HAPV), o fato de que a ação já subiu 9% hoje, e considerando que já consideramos forte crescimento orgânico e inorgânico em nossas estimativas. Está sendo negociado a 57x e 36x P/L 2022 e 2023.

Não há plano para verticalizar a SULA, mas existem algumas oportunidades. De acordo com a RDOR, o negócio de seguro saúde da SULA deve permanecer praticamente o mesmo, sem alteração na rede de prestadores, dada a base de clientes mais premium. As condições comerciais com o RDOR também devem permanecer inalteradas, para evitar possíveis retaliações dos pagadores. Ainda assim, o SULA pode facilitar a expansão do RDOR no segmento de diagnóstico fora dos hospitais, por exemplo.

VPL de R\$ 4,7 bilhões no final de 2022 de custos e sinergias fiscais (R\$ 2,0/ação). Estimamos (i) R\$ 1,9 bilhão de benefício fiscal de ágio assumindo amortização de R\$ 8 bilhões em cinco anos a partir de 2024 e preço de fechamento de R\$ 38, e (ii) R\$ 2,8 bilhões de custos, assumindo redução de 15% nas despesas gerais e administrativas da SULA, representando 1,1% da receita operacional.

A transação. A RDOR emitirá 307,7 milhões de novas ações (implicando uma diluição de 13,5%) para entregar aos acionistas da SULA. A relação de troca de ações é de 0,7683 ação de RDOR por unidade de SULA, ou 0,2561 por ação de SULA. Isso foi baseado nos preços de fechamento de 18 de fevereiro e um prêmio de 49,3% para SULA.

Resultados SULA 4T21: negativos, mas não deve fazer preço no pregão de hoje. Em 23 de fevereiro, a SULA reportou números negativos no 4T, ficando muito pior do que o esperado, devido à forte deterioração da MLR – taxa de sinistralidade médica (+5,4pp na variação trimestral vs. nossa estimativa de -4,7pp, para 89,4%). O EBITDA ajustado foi de -R\$ 235 milhões (vs. BBie R\$ 153 milhões e R\$ 5 milhões no 3T21) e lucro líquido -R\$ 31 milhões (vs. BBie R\$ 176 milhões e R\$ 280 milhões no 3T21). A MLR foi impactada pela sazonalidade atípica (principalmente em dezembro) devido ao alto volume de procedimentos eletivos, (ii) surto de Covid-19 e influenza, representando 2,2pp, e (iii) impacto negativo dos reajustes de preços dos planos individuais (1,2pp).

Simpar (SIMH3):

Resultado do 4T21: Simpar Sustenta Novos Níveis de Rentabilidade

Após o fechamento do mercado em 23 de fevereiro, a Simpar registrou EBITDA de R\$ 1,3 bilhão no 4T21 (+73% vs. 4T20, +117% vs. 4T19), acima do esperado pelo BBI e pelo consenso em 18% e 9%, respectivamente. Principais destaques: 1) os resultados do 4T21 não incorporaram a consolidação integral da Sagamar, UAB Motors e Ciclus, o que significa que o crescimento do EBITDA deve acelerar em 2022; 2) o plano de investimentos (capex) líquido de 2022 de R\$ 10 bilhões a R\$ 12 bilhões é reiterado; e 3) RoIC- Rentabilidade sobre o Capital Investido e ROE- Rentabilidade sobre o Capital Próprio de 14,6% (+4,3 pp na comparação anual) e 25,4% (+4,1 pp na comparação anual).

Nossa visão: Mantemos nossa recomendação de Compra e preço alvo para o final de 2022 pela metodologia da soma das partes de R\$ 21,00.

Victor Mizusaki 

Wellington Lourenço 

Ultrapar (UGPA3):

Resultado do 4T21: EBITDA ajustado acima do previsto impulsionado por melhorias de margem na Ipiranga

O EBITDA recorrente da Ultrapar de R\$ 1.105 milhões ficou 11% acima do estimado pelo BBI e 6% acima do consenso. O motivo deste desempenho foi a margem da Ipiranga (R\$ 110/m³ vs. R\$ 95/m³ estimado pelo BBI). Os resultados da Oxiteno e da Ultragas ficaram em grande parte em linha com nossas estimativas, com o EBITDA desses negócios permanecendo em níveis saudáveis. A alavancagem continua em torno de 3x, mas deve melhorar com a conclusão das vendas da Extrafarma e da Oxiteno. Considerando R\$ 15-R\$ 20/m³ de ganho de estoque no trimestre (expectativa do BBI), isso significa que a margem recorrente da Ipiranga agora está mais próxima de R\$ 90-R\$ 95/m³, que é o que temos atualmente em nossas estimativas para 2022, em nosso preço-alvo de R\$18/ação. Portanto, mantemos nossa recomendação Neutra. Além disso, nesta fase, vemos a Ultrapar e a Vibra sendo negociadas a cerca de 14x P/L 2022, com a Vibra tendo potencial de valorização para nossos números; portanto, preferimos Vibra.

Vicente Falanga 

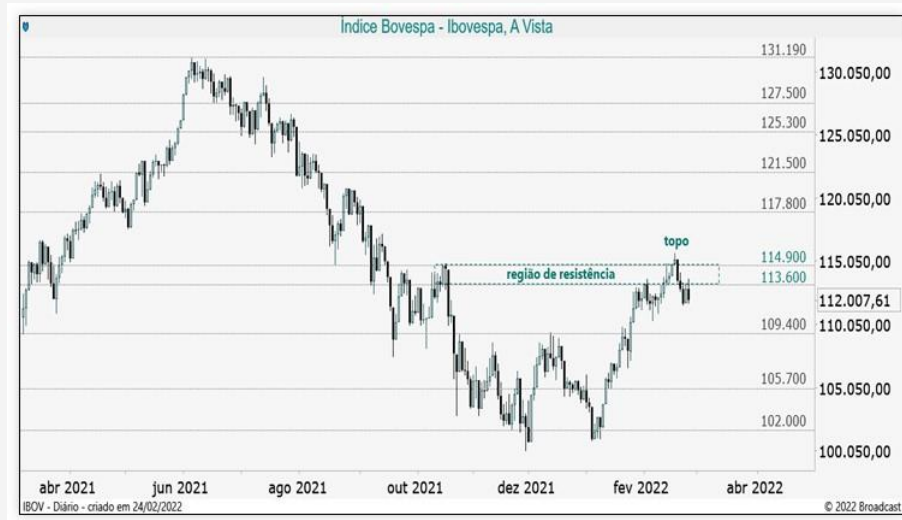
Ricardo França 

A opinião do nosso time de grafistas



Ibovespa: Queda esperada até os 109.400 pts

O Ibovespa manteve a formação de topo em na região de resistência marcada entre os 113.600 e 114.900 e na queda, encontrará primeiro suporte aos 109.400 pts. Caso o índice perca também este patamar, poderá seguir recuando em direção ao próximo apoio na linha dos 105.700, nível que poderia aliviar os indicadores técnicos que se encontram esticados nos gráficos de curto prazo. Do lado superior, apenas a quebra convincente dos 114.900 liberaria o Ibov novamente para a tendência de alta.



Recomendação do dia*: Banco BTG UNT

VENDA: BPAC11 a 25,20 com primeiro objetivo aos 24,92 (ganho estimado entre +0,61% e +1,11%) e um segundo aos 23,94 (ganho estimado entre +4,52% e +5%). O stop ficaria marcado em 25,97 (perda estimada entre -3,06 e -3,57%).

*Operação de SWING CURTO aguardando ponto de entrada (com margem de entrada de até 0,50% abaixo do ponto de entrada sugerido), válida apenas para o próximo pregão (24/02/2022).

**Caso o stop ou o objetivo sejam atingidos antes do preço de entrada, a operação não será validada.

***Sugestão de saída parcial de 50% em cada objetivo. Caso o primeiro objetivo seja atingido, ajustar o stop para o preço de entrada.



Maurício A. Camargo*
Analista Gráfico, CNPI-T
Ernani Reis
Analista Gráfico, CNPI-T
Henrique P. Colla
Analista Gráfico, CNPI-T

* Analista de valores mobiliários credenciado responsável pelas declarações nos termos do Art 21 da Resolução N°20 da CVM



Agenda Econômica e Indicadores

Agenda				
Data	Região	Horário	Indicador	Referência
24-fev	Brasil	08:00	FGB: Sondagem da Indústria	fevereiro
24-fev	Brasil	09:00	IBGE: Pnad Contínua trimestral (4ºtri)	
24-fev	Brasil	09:00	IBGE: PNAD Contínua	dezembro
24-fev	Brasil	09:30	BCB: Nota á imprensa - Política monetária e operações de crédito	janeiro
24-fev	Brasil	-	Tesouro: Resultado primário do Governo Central	janeiro
24-fev	EUA	10:30	EUA: Pedidos de auxílio desemprego	semanal
24-fev	EUA	10:30	PIB - preliminar (4ºtri)	

Fonte : Bloomberg

INDICADORES FINANCEIROS		
Ibovespa (23/02)	-0,78%	112.008
Dólar Comercial (23/02)	-0,95%	R\$ 5,00
Euro (23/02)	-1,19%	R\$ 5,66
CDS ¹ Brasil - 5 anos (23/02)		227,60
CDI Anualizado (23/02)		10,65%
Poupança Nova (23/02)		0,62%
IPCA (agosto/Acumulado Ano)	0,54%	0,54%
Selic (a.a.)		10,75%

Fonte: Broadcast

¹Credit Default Swap: Proteção contra o não cumprimento de obrigações de um determinado emiteente

Commodities	Cotação	23/02/2022
Minério de Ferro (US\$/ton)	138,05/ton	▲ 1,0%
Petróleo Brent (US\$/barril)	97,54/barril	▲ 0,9%
Ouro (US\$/onça troy)	1909,04/onça	▲ 0,5%

José Cataldo*
Estrategista

* Analista de valores mobiliários credenciado responsável pelas declarações nos termos do Art 21 da Resolução N°20 da CVM

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

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

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 pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. 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. A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

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 de Alpargatas S.A., Eneva S.A. e Tegra Incorporadora S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Três Tentos Agroindustrial S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., 3R Petroleum Óleo e Gás 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: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão., Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., BRF S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio., 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., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Fleury S.A., Getnijas Atividades de Internet., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comercio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas 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: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., BRF S.A., CCR S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Distribuição., Companhia Brasileira de Alumínio., 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., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Fleury S.A., Getnijas Atividades de Internet., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comercio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas 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 está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Óleo e Gas S.A.

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).